

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

MONTUPET S.A.

INITIE CONJOINTEMENT PAR

LINAMAR GMBH

ET

LINAMAR FORGING HOLDING GMBH

PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE ETABLI PAR LA SOCIETE MONTUPET S.A.



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 20 novembre 2015 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 I du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Détrouyat Associés, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Montupet S.A. (<http://www.montupet.fr/>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Montupet S.A. feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.2	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	4
1.3	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE	5
1.3.1	<i>Seuil de réussite</i>	5
1.3.2	<i>Seuil de caducité.....</i>	6
1.3.3	<i>Autorisation au titre du contrôle des concentrations</i>	6
1.4	PROCEDURE ET CALENDRIER DE L'OFFRE.....	6
1.4.1	<i>Procédure d'apport à l'Offre</i>	6
1.4.2	<i>Centralisation des ordres</i>	7
1.4.3	<i>Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison.....</i>	7
1.4.4	<i>Réouverture de l'Offre</i>	7
1.4.5	<i>Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....</i>	7
1.4.6	<i>Calendrier indicatif.....</i>	7
2.	DECISIONS ET AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	8
2.1	RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIVES A L'OFFRE	8
2.2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	8
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	14
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	14
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
6.	AVIS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE.....	15
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	15
7.1	ENGAGEMENTS D'APPORT A L'OFFRE.....	15
7.2	ACCORD DE REINVESTISSEMENT	17
7.3	L'ACCORD SUR L'OFFRE	17
8.	ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	18
8.1	STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE	18
8.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS	19
8.2.1	<i>Obligation de déclaration du franchissement de seuils</i>	19
8.2.2	<i>Transfert d'actions.....</i>	19
8.2.3	<i>Droit de vote double</i>	19
8.3	CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE	19
8.4	PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES.....	19
8.5	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	19
8.6	MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	19
8.7	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	20
8.8	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	20
8.8.1	<i>Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration</i>	20
8.8.2	<i>Modification des statuts de la Société.....</i>	20
8.9	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS.....	20
8.10	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE ETANT MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE.....	21

8.11 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LES DIRIGEANTS OU LES PRINCIPAUX SALARIES DE LA SOCIETE EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	21
9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	22
ANNEXE 1 - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	1
ANNEXE 2 - AVIS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE	53
ANNEXE 3 - RAPPORT DE L'EXPERT-COMPTABLE NOMME PAR LE COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE	56

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, les sociétés :

- Linamar GmbH, société de droit allemand, dont le siège social est situé Gewerbering 12, 08451 Crimmitschau, Allemagne, et immatriculée sous le numéro HRB 21397 ; et
- Linamar Forging Holding GmbH, société de droit allemand, dont le siège social est situé Gewerbering 12, 08451 Crimmitschau, Allemagne, et immatriculée sous le numéro HRB 29088 ;

ci-après dénommées les « **Co-Initiateurs** », dont les actions sont intégralement et indirectement détenues par Linamar Corporation, une société de droit canadien dont le siège social est situé 287 Speedvale Avenue West, Guelph, Province d'Ontario, Canada, N1H 1C5 (ci-après dénommée « **Linamar** »), offrent de manière irrévocable aux actionnaires de Montupet S.A., société anonyme au capital social de 16.389.808,88 euros, dont le siège social est situé 202, quai de Clichy, 92110 Clichy, et immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro B 542 050 794 (« **Montupet** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000037046 (les « **Actions** »), d'acquiescer toutes les Actions à un prix unitaire de 71,53 euros (dividende attaché), dans le cadre de l'offre publique d'achat décrite ci-après (l'« **Offre** »).

Dans ce contexte, les Co-Initiateurs ont déposé le 20 novembre 2015 auprès de l'AMF un projet d'Offre et un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »).

L'Offre vise toutes les Actions existantes et en circulation de la Société, soit 10.782.769 Actions à la date du Projet de Note d'Information, en ce compris toutes les Actions qui pourraient être émises pendant la durée de l'Offre et, le cas échéant, pendant la durée de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après).

A la connaissance de la Société, ni Linamar ni aucun des Co-Initiateurs ne détient d'Actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Par ailleurs, la Société ne possède pas d'actions auto-détenues et n'a pas émis ou pris l'engagement d'émettre de titres donnant accès à son capital, autres que les Actions existantes, ni aucun autre instrument ou droit financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Montupet.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise à l'atteinte du seuil de caducité, conformément à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, ainsi qu'à l'atteinte d'un seuil de réussite stipulé à l'initiative des Co-Initiateurs, conformément à l'article 231-9 II du règlement général de l'AMF (décrits à la section 1.3). L'Offre est également conditionnée à l'obtention de l'autorisation de la Commission Européenne au titre du contrôle des concentrations (Phase I).

Les Co-Initiateurs ont annoncé se réserver la possibilité mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, si le nombre d'Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représente pas, à la clôture de l'Offre (ou le cas échéant, à la clôture de l'Offre Réouverte), plus de 5% du capital social ou des droits de vote de Montupet.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Deutsche Bank et Natixis, étant précisé que seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

Linamar est une société dont le siège social est établi au Canada et dont les actions sont admises aux négociations sur le Toronto Stock Exchange. Elle est la maison-mère du groupe Linamar, auquel appartiennent les Co-Initiateurs.

Le 14 octobre 2015, le Conseil d'administration de la Société a autorisé la conclusion d'un accord sur le projet d'Offre entre Linamar et la Société (décrit à la section 7.3). A cette occasion, le Conseil d'administration a décidé, à l'unanimité, de soutenir l'Offre, sous réserve des conclusions du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du Comité Central d'Entreprise de la Société. Il a désigné le cabinet Détoyat Associés, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions de l'Offre. Le même jour, les principaux actionnaires de la Société ont signé des engagements d'apport à l'Offre (décrits à la section 7.1).

Le 15 octobre 2015, Linamar et les Co-Initiateurs d'une part, et la Société d'autre part, ont chacun publié un communiqué de presse suite à la conclusion de l'accord sur l'Offre et des engagements d'apport. Ces communiqués de presse sont disponibles sur les sites internet respectifs de Linamar (www.linamar.com) et de Montupet (www.montupet.fr).

Le 18 novembre 2015, suite à la remise (i) par le cabinet Détroizat Associés du rapport sur les modalités financières de l'Offre ainsi que de (ii) l'avis émis par le Comité Central d'Entreprise de Montupet conformément aux articles L. 2323-21 et suivants du Code du travail, le Conseil d'administration de la Société a décidé à l'unanimité (i) que l'Offre était dans l'intérêt de la société, de ses salariés et de ses actionnaires et (ii) de recommander à tous les actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre.

L'Offre des Co-Initiateurs s'inscrit dans la continuité de la stratégie d'intégration verticale de Linamar en Amérique du Nord, en Europe et en Asie afin de proposer des solutions intégrées de fonderie et d'usinage aux clients des secteurs automobile, industriel et commercial. L'investissement de Linamar dans Montupet a pour but de permettre aux deux sociétés de fournir des solutions d'optimisation de poids de premier ordre à leurs clients. En travaillant conjointement tout au long du processus de pré-production et de production, les sociétés seraient en mesure de proposer une offre globale et optimisée. Celles-ci offriraient des produits et des procédés de conception perfectionnés tout en minimisant les coûts logistiques, de contrôle-qualité et autres. Cette intégration verticale et ce rapprochement devraient permettre une croissance accélérée grâce à la combinaison des forces des deux sociétés ainsi qu'une approche globale, ajoutant de la flexibilité à la conception et créant une proposition unique pour des culasses entièrement usinées. L'opération devrait également permettre au groupe issu du rapprochement d'augmenter ses revenus grâce à une répartition géographique plus équilibrée de ses activités. Linamar est une société à l'actionnariat familial qui partage les valeurs et la culture d'entreprise de Montupet.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Deutsche Bank et Natixis, agissant pour le compte des Co-Initiateurs, ont déposé le 20 novembre 2015 le projet d'Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique d'achat.

Il est précisé que seule Natixis garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les Co-Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les Actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre au prix de 71,53 euros par action.

1.3.1 Seuil de réussite

Faisant application des dispositions de l'article 231-9 II du règlement général de l'AMF, les Co-Initiateurs ont soumis l'Offre à la condition de l'obtention d'un nombre d'actions représentant, à la date de clôture de l'Offre, une fraction du capital et des droits de vote de la Société supérieure à 50%, sur une base entièrement diluée.

Le seuil de réussite sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses toutes les Actions de la Société valablement apportées dans le cadre de l'Offre, au jour de la clôture de l'Offre ;
- au dénominateur, seront incluses toutes les Actions émises par la Société au jour de la clôture de l'Offre.

L'atteinte du seuil de réussite ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Conformément aux dispositions de l'article 231-9 II du règlement général de l'AMF, les Co-Initiateurs se réservent la possibilité de renoncer au seuil de réussite après la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, sous réserve toutefois de l'atteinte du seuil légal de caducité présenté ci-après.

Dans l'hypothèse où le seuil de réussite ne serait pas atteint et à moins que les Co-Initiateurs n'aient décidé de renoncer au seuil de réussite tel que mentionné au paragraphe précédent, l'Offre serait sans suite et les Actions apportées à l'Offre seraient restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, ni aucun autre paiement de toute sorte ne leur soit dû.

Les Co-Initiateurs peuvent aussi décider de supprimer ou d'abaisser le seuil de réussite, en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-7 du règlement général de l'AMF.

1.3.2 Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de clôture les Co-Initiateurs ne détiennent pas, seuls ou de concert un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50%.

Le seuil de caducité sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses toutes les Actions de la Société que détiennent seuls ou de concert, les Co-Initiateurs au jour de la clôture de l'Offre ;
- au dénominateur, seront incluses toutes les Actions émises par la Société au jour de la clôture de l'Offre.

A titre indicatif, le seuil de caducité correspond, à la date du Projet de Note d'Information, à la détention de 5.391.385 Actions (sur la base d'un nombre total de 10.782.769 Actions existantes).

L'atteinte du seuil de caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le seuil de 50% du capital ou des droits de vote de la Société (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et, en conséquence, les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

1.3.3 Autorisation au titre du contrôle des concentrations

Les Co-Initiateurs ont conditionné l'Offre à l'obtention de l'autorisation de la Commission Européenne en matière de contrôle des concentrations conformément à l'article 6(i)(b) du Règlement CE No. 139-/2004, dans le cadre de la Phase I. Les Co-Initiateurs ont indiqué avoir déposé le 6 novembre 2015 un dossier de demande d'autorisation de l'acquisition envisagée au titre de l'Offre auprès de la Commission Européenne.

L'AMF déterminera la date de clôture de l'Offre après réception de l'autorisation de la Commission Européenne.

Dans l'hypothèse où les Co-Initiateurs n'obtiendraient pas l'autorisation de la Commission Européenne dans le cadre de la Phase I, l'Offre deviendra automatiquement caduque, conformément aux dispositions de l'article 231-11 du règlement général de l'AMF.

1.4 Procédure et calendrier de l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et Euronext publiera un avis définissant les termes et modalités de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins 25 jours de négociation. Elle sera centralisée par Euronext Paris.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information.

1.4.1 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre (et, le cas échéant, au plus tard le dernier jour de l'Offre Réouverte), un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera remis à leur disposition par l'intermédiaire. Les actionnaires de Montupet sont invités à vérifier auprès de leur intermédiaire financier teneur de compte s'il existe une date limite particulière pour la remise de leurs ordres d'apport.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusqu'au jour de la clôture de l'Offre inclus (et, le cas échéant, à la date de clôture de l'Offre Réouverte). Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires de la Société qui sont inscrits en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs Actions à

l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. Les détenteurs d'Actions perdront donc les avantages attachés à la forme nominative concernant les Actions ainsi converties sous la forme au porteur.

Les Actions Montupet S.A. apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, telle que définie à la section 1.4.4 ci-dessous) devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. Les Co-Initiateurs ont indiqué qu'ils se réservaient le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les frais éventuellement dus par les actionnaires de la Société apportant leurs Actions à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte), tels que notamment les frais de négociation, de courtage, les commissions bancaires et la TVA y afférente resteront à la charge des détenteurs d'Actions apportant leurs Actions à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte).

1.4.2 Centralisation des ordres

Chacun des intermédiaires financiers teneur de compte devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de ces ordres et en communiquera le résultat de l'Offre à l'AMF.

1.4.3 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard 9 jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre et, si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison.

Le règlement-livraison se fera à la suite de la réalisation des opérations de centralisation par Euronext Paris des Actions apportées à l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des Actions de la Société à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre, ou le cas échéant du règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

Le transfert de propriété des Actions Montupet S.A. apportées à l'Offre interviendra à la date de règlement-livraison telle que précisée par un avis d'Euronext Paris, tous droits attachés aux Actions Montupet S.A. étant transférés à cette date aux Co-Initiateurs.

1.4.4 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, laquelle durera au moins 10 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

Toutefois, si les Co-Initiateurs de l'Offre mettaient en œuvre directement le retrait obligatoire conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les 10 jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre, celle-ci ne serait pas réouverte.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites à la section 1.4.1 du présent projet de note en réponse.

1.4.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.13 du Projet de Note d'Information.

1.4.6 Calendrier indicatif

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.9 du Projet de Note d'Information.

2. DECISIONS ET AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration relatives à l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni une première fois au siège social, le 14 octobre 2015, sur convocation de son Président, afin de prendre connaissance du projet d'Offre que le groupe Linamar envisageait d'annoncer.

Au cours de cette réunion, le Conseil d'administration a examiné le projet d'Offre des Co-Initiateurs et a autorisé la signature de l'accord sur l'Offre avec Linamar (décrit à la section 7.3 ci-dessous). Il a alors désigné le cabinet Détroiat Associés en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions de l'Offre, en application de l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'administration a par ailleurs décidé de constituer un comité ad hoc, compte tenu des engagements d'apport conclus par quatre administrateurs de la Société avec les Co-Initiateurs (voir la description de ces engagements à la section 7.1) et conformément aux recommandations émises par l'AMF, chargé de superviser la mission de l'expert indépendant en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences que l'expert indépendant doit mettre en œuvre et en s'assurant que la qualité des informations données par la direction est satisfaisante.

Le comité ad hoc est composé de trois administrateurs ne se trouvant pas en situation de conflits d'intérêts dans le cadre de l'Offre : Madame Lucie Maurel Aubert et Monsieur François Feuillet, administrateurs indépendants au sens du Code de gouvernement d'entreprise Middlednext, et Madame Virginie Russ, administrateur.

Enfin, après examen du projet d'Offre, le Conseil d'administration a décidé de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre, sous réserve des conclusions du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du Comité Central d'Entreprise.

2.2 Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 18 novembre 2015, sur convocation de son Président et, à l'unanimité, l'ensemble des administrateurs étant présents ou représentés (soit Messieurs Didier Crozet, Marc Majus, François Feuillet, Philippe Mauduit, Sylvain Gauthier, et Mesdames Virginie Russ et Lucie Maurel Aubert), a rendu l'avis motivé suivant sur l'Offre :

« Avis motivé sur le projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société

- **Recommandation initiale sur le projet d'offre publique d'achat**

Le Président rappelle que le Conseil d'Administration s'était réuni une première fois le 14 octobre 2015 afin de prendre connaissance du projet d'offre publique d'achat visant l'intégralité des actions de la Société, au prix de 71,53 euros par action (dividende attaché), que le Groupe Linamar envisageait de déposer (l'« Offre »). Le Président avait présenté à cette occasion l'organisation du Groupe Linamar ainsi que le profil opérationnel, boursier et financier de ce groupe.

Le Président rappelle au Conseil d'Administration que le projet d'Offre, et plus généralement le rapprochement avec la Société, s'inscrit dans le cadre de la stratégie d'intégration verticale du Groupe Linamar dans les zones nord-américaine, européenne et asiatique et vise à permettre au nouveau groupe qui serait constitué du Groupe Montupet et du Groupe Linamar de proposer des solutions intégrées en termes de pièces et d'équipement destinés à l'industrie mécanique, de contribuer à une croissance du chiffre d'affaires mieux répartie d'un point de vue géographique et, de manière générale, à une diversification de la clientèle et à des opportunités accrues de vente croisée.

*Dans ce cadre, le Conseil d'Administration avait autorisé la conclusion d'un protocole d'accord négocié avec le Groupe Linamar (le « **Protocole d'Accord** ») aux termes duquel la Société s'engageait notamment, à partir de l'annonce du projet d'Offre par voie de communiqué, à :*

- *soutenir publiquement l'Offre et recommander à ses actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *ne pas prendre de mesures ou s'engager dans des négociations susceptibles de faciliter l'offre d'un tiers ou toute autre opération alternative qui serait susceptible de faire échouer l'Offre, cet engagement incluant le droit pour le Groupe Linamar de faire une surenchère, une offre concurrente ou une proposition alternative ;*
- *verser au Groupe Linamar une indemnité de rupture contractuelle (break-up fee) d'un montant de 15 millions d'euros dans certaines hypothèses et notamment dans le cas où le Conseil d'Administration de la Société modifierait ou retirerait sa recommandation sur l'Offre ou recommanderait une autre offre ;*

- maintenir une gestion courante de la Société.

Le Président précise aux membres du Conseil d'Administration que les principaux termes du Protocole d'Accord, et en particulier les conditions dans lesquelles certains des engagements qu'il contient deviendraient caducs, sont décrits à la section 1.4.1 du projet de note d'information préparé par le Groupe Linamar.

*Le Président rappelle ensuite que le Conseil d'Administration avait par ailleurs été informé du souhait du Groupe Linamar de conclure avec les principaux actionnaires de la Société (Messieurs Stéphane MAGNAN, Didier CROZET, Marc MAJUS et Philippe MAUDUIT), qui sont également administrateurs de la Société, des engagements d'apporter leurs actions à l'Offre (les « **Engagements d'Apport** ») et des engagements de réinvestir dans le Groupe Linamar une partie du prix de cession de leurs actions apportées à l'Offre.*

Compte tenu de cette situation susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'Administration, le Conseil d'Administration avait décidé de désigner le cabinet Détröyat Associés en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions de l'Offre, en application de l'article 261-1-I, 2° du règlement général de l'AMF, et de constituer un comité ad hoc d'administrateurs non sujets à un conflit d'intérêts chargé de superviser la mission de l'expert indépendant. Ce comité est composé de Madame Lucie MAUREL AUBERT et Monsieur François FEUILLET, administrateurs indépendants, et de Madame Virginie RUSS.

Le Président rappelle qu'en conséquence, préalablement au dépôt du projet d'Offre par le Groupe Linamar et au regard des éléments qui lui avaient été présentés, le Conseil d'Administration avait décidé à l'unanimité des membres présents et représentés de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, sous réserve des conclusions du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du Comité Central d'Entreprise.

A l'issue de la réunion du Conseil d'Administration, la Société et le Groupe Linamar ont conclu le Protocole d'Accord et les principaux actionnaires ont signé les Engagements d'Apport. Faisant suite à l'annonce par le Groupe Linamar de son intention de déposer un projet d'offre publique d'achat sur les actions de la Société, la Société a diffusé le 15 octobre 2015 un communiqué de presse aux termes duquel le Conseil d'Administration a exprimé son soutien au projet d'Offre annoncé par le Groupe Linamar.

• **Avis du Comité Central d'Entreprise**

*Le Président indique au Conseil d'Administration que plusieurs réunions du Comité Central d'Entreprise (le « **CCE** ») se sont tenues depuis l'annonce du projet d'Offre par le Groupe Linamar, dans le cadre de la procédure d'information-consultation relative à ce projet.*

Le Président précise que le CCE a pu se faire aider du cabinet SECAFI, expert-comptable, conformément aux dispositions de l'article L. 2323-21 du Code du travail, et a pu auditionner les représentants du Groupe Linamar.

Le Président présente au Conseil d'Administration les conclusions du rapport établi par le cabinet SECAFI qui a été remis le 5 novembre 2015 aux membres du CCE. Selon le cabinet SECAFI :

« L'opération peut apparaître positive en ce sens qu'elle évite des doublons évidents et qu'elle vise une offre plus globale avec des zones fortes, en Amérique et en Europe de l'Ouest. Nous engageons les représentants à échanger plus avant, à l'issue de l'opération, sur 3 thèmes majeurs :

- *Business plan et la stratégie de croissance avec le plan de charge ;*
- *Politique de l'emploi et d'investissement ;*
- *Gouvernance. »*

Le Président présente ensuite au Conseil d'Administration l'extrait du procès-verbal de la réunion du CCE qui s'est tenue le 16 novembre 2015, au cours de laquelle le CCE a rendu un avis positif sur le projet d'Offre, en faisant toutefois part à la direction d'importantes réserves à l'égard du projet.

• **Analyse de l'Offre**

Le Président donne la parole aux membres du comité ad hoc, afin qu'ils présentent au Conseil d'Administration les diligences effectuées par le comité dans le cadre de sa mission de supervision des travaux du cabinet Détröyat Associés, expert indépendant.

Madame Virginie RUSS, représentante du comité ad hoc, présente au Conseil d'Administration la liste des documents qui ont été transmis par la direction de la Société à l'expert indépendant. Elle précise que l'expert indépendant a par ailleurs eu l'occasion de poser des questions à la direction de la Société et qu'il a pu échanger avec les membres du comité ad hoc.

Madame Virginie RUSS rappelle au Conseil d'Administration qu'il lui appartient, en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Elle propose au Conseil d'Administration de prendre connaissance des documents essentiels en lien avec l'opération projetée, à savoir :

- le projet de note d'information établi par les co-initiateurs, qui contient notamment les raisons et objectifs de l'Offre, les intentions des co-initiateurs au cours des 12 prochains mois ainsi que la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;*
- le projet de note en réponse établi par la Société ;*
- le rapport du cabinet SECAFI, expert-comptable désigné par le CCE, en date du 5 novembre 2015 ;*
- l'avis positif du CCE en date du 16 novembre 2015 ;*
- le rapport du cabinet Détryat Associés, expert indépendant, en date du 18 novembre 2015 ;*
- le Protocole d'Accord entre la Société et le Groupe Linamar, en date du 14 octobre 2015 ;*
- les Engagements d'Apport conclus par des actionnaires de référence de la Société (Messieurs Stéphane MAGNAN, Didier CROZET, Marc MAJUS et Philippe MAUDUIT) avec les co-initiateurs, en date du 14 octobre 2015 ;*
- le communiqué de presse du Groupe Linamar annonçant le projet d'Offre, en date du 15 octobre 2015 ;*
- le communiqué de presse de la Société annonçant le soutien du Conseil d'Administration au projet d'Offre annoncé par le Groupe Linamar, en date du 15 octobre 2015.*

Après avoir pris connaissance des documents ci-dessus, le Conseil d'Administration constate que :

- L'Offre s'inscrit dans la continuité de la stratégie d'intégration verticale du Groupe Linamar en Amérique du Nord, en Europe et en Asie afin de proposer des solutions intégrées de fonderie et d'usinage aux clients des secteurs automobile, industriel et commercial. L'investissement du Groupe Linamar dans Montupet a pour but de permettre aux deux sociétés de fournir des solutions d'optimisation de poids de premier ordre à leurs clients. En travaillant conjointement tout au long du processus de pré-production et de production, les sociétés seraient en mesure de proposer une offre globale et optimisée. Celles-ci offriraient des produits et des procédés de conception perfectionnés tout en minimisant les coûts logistiques, de qualité et autres. Cette intégration verticale et ce rapprochement devraient permettre une croissance accélérée grâce à la combinaison des forces des deux sociétés ainsi qu'une approche globale, ajoutant de la flexibilité à la conception et créant une proposition unique pour des culasses entièrement usinées. L'opération devrait également permettre au groupe issu du rapprochement d'augmenter ses revenus grâce à une répartition géographique de ses activités plus équilibrée. Linamar est une société à l'actionnariat familial qui partage les valeurs et la culture d'entreprise de Montupet.*
- Le Groupe Linamar ne détient aucune action de la Société, étant précisé qu'il bénéficie, dans le cadre du projet d'Offre, d'Engagements d'Apport de la part des quatre principaux actionnaires portant sur 3.949.653 actions représentant 36,63% du capital et 52,44% des droits de vote de la Société.*
- L'Offre est faite conjointement par Linamar GmbH et Linamar Forging Holding GmbH, sociétés de droit allemand indirectement détenues par Linamar Corporation, société de droit canadien à la tête du Groupe Linamar et dont les actions sont cotées sur la bourse de Toronto.*
- Le prix d'Offre est de 71,53 euros par action de la Société et fait ressortir :*
 - une prime de +15,5% sur le cours au 14 octobre 2015 ;*
 - une prime de +47,0% sur le cours non affecté (du 27 octobre 2014) ;*
 - une prime de +28,7% sur le CMPVE¹ du mois précédant l'Offre ; et*

¹ Cours Moyen Pondéré des Volumes Échangés.

- une prime de +54,2% sur le CMPVE du mois précédant le 27 octobre 2014.
- L'Offre est soumise aux conditions suspensives suivantes :
 - l'atteinte d'un seuil de réussite : il s'agit d'un seuil volontaire aux termes duquel les co-initiateurs doivent, à la date de clôture de l'Offre, détenir un nombre d'actions représentant une fraction du capital et des droits de vote de la Société supérieure à 50%, sur une base entièrement diluée, étant précisé que les co-initiateurs pourront décider de renoncer à ce seuil ;
 - en toute hypothèse, si les co-initiateurs venaient à renoncer au seuil de réussite, l'Offre devrait tout de même respecter le seuil de caducité automatique : il s'agit d'un seuil légal aux termes duquel les co-initiateurs doivent, à la date de clôture de l'Offre, détenir un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% ;
 - l'obtention de l'autorisation de la Commission Européenne, au titre du contrôle des concentrations (Phase I).

Le Conseil d'Administration relève par ailleurs que les intentions des co-initiateurs pour les 12 prochains mois, telles que présentées dans le projet de note d'information, sont les suivantes :

« 1.3.1 Stratégie et politique industrielle

L'Offre constitue une étape importante s'inscrivant dans la vision de Linamar tendant d'une part à devenir leader sur le marché de la production de culasses en aluminium en termes de technologie et de parts de marchés, et d'autre part à occuper une position de premier plan sur les marchés des boîtiers de turbocompresseur, des pièces de structure et liaison au sol, des pièces de support et des vannes EGR (recirculation des gaz d'échappement).

Linamar et Montupet ont actuellement des activités situées à différentes étapes de la chaîne de production des culasses et des pièces de structure et liaison au sol – Montupet étant située au stade du moulage et du dégrossissage (cubing, super-cubing) de ces composants tandis que Linamar effectue des opérations de finition (hyper-cubing). Montupet fabrique principalement des pièces pré-usinées destinées aux constructeurs automobiles alors que Linamar les fournit principalement en produits finis.

Le panel des produits offerts par Linamar et Montupet sera par conséquent très complémentaire, et Linamar entend tirer profit de l'effet de levier procuré par cet éventail élargi d'offres afin de servir au mieux l'ensemble de leur clientèle respective.

Le rapprochement de Linamar et de Montupet n'entend pas générer de synergies de coûts significatives, principalement du fait d'un faible chevauchement et de la complémentarité des activités respectives de Linamar et de Montupet. Cependant, le chiffre d'affaires devrait augmenter grâce aux avantages procurés aux clients du fait d'une solution intégrée de fonderie et d'usinage des culasses. Linamar a l'intention de maintenir le siège de Montupet et de constituer son pôle Light Metal Casting à partir de la France. Linamar a également l'intention de poursuivre en France les activités de recherche et de développement pour lesquelles Montupet occupe une place de premier plan sur le marché, afin d'accroître encore davantage l'activité mondiale du groupe.

Pour l'exercice clos au 31 décembre 2014, sur une base pro forma, le groupe issu du rapprochement aurait enregistré un chiffre d'affaires net de 3.296 millions d'euros et un bénéfice net de 264 millions d'euros. Sur la même période, le groupe issu du rapprochement aurait eu l'équivalent de 22.789 employés à plein temps.

1.3.2 Intentions concernant la gouvernance de la Société

La composition du conseil d'administration de la Société sera modifiée à la suite de l'Offre afin de refléter le nouvel actionnariat majoritaire de Montupet. Le président du conseil d'administration sera un représentant de Linamar.

M. Stéphane Magnan a accepté de poursuivre ses fonctions en qualité de directeur général et de demeurer membre du conseil d'administration de Montupet pendant une durée de douze (12) mois suivant le règlement-livraison de l'Offre.

Messieurs Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit, respectivement directeurs généraux délégués et directeur des ressources humaines du groupe, ont accepté de poursuivre ces fonctions pendant une durée de douze (12) mois suivant le règlement-livraison de l'Offre.

1.3.3 Intentions concernant l'emploi

De manière générale, les activités existantes de la Société ne présentent pas de chevauchement avec le champ d'activité de Linamar. En outre, Linamar considère que les capacités de la Société en matière de recherche et de développement et d'ingénierie sont d'une importance fondamentale pour sa stratégie et son investissement dans la Société et a l'intention de les maintenir et de les développer. Par conséquent, Linamar ne prévoit pas à ce stade que le rapprochement entre Montupet et Linamar à la suite de l'Offre impactera négativement les salariés de la Société et de ses filiales. Linamar n'envisage pas de restructurer les installations de production existantes de Montupet.

En outre, dans la mesure où Linamar prévoit une poursuite de la croissance globale de l'activité de la Société, davantage de ressources humaines devraient être nécessaires, aussi bien pour les fonctions de management que les fonctions techniques. Linamar s'attend à ce que la combinaison des activités de ces deux groupes offre des possibilités de développement de carrière pour les salariés de la Société.

1.3.4 Politique en matière de distribution de dividendes

Après la réalisation de l'Offre, la politique existante de distribution de dividendes de Montupet sera examinée, au regard notamment des conditions économiques de l'activité de Montupet, de ses résultats financiers, de ses perspectives et opportunités, de ses besoins en termes d'exploitation et de financement et, par conséquent, de sa capacité financière pour réaliser de telles distributions.

1.3.5 Perspectives de fusion, restructuration et réorganisation

Dans l'hypothèse où Linamar acquerrait 100% des Actions, Linamar a l'intention de positionner Montupet en tant qu'élément central de sa division Light Metal Casting, qui comprendra la participation de Linamar au sein du partenariat et de l'alliance avec GF Automotive annoncés récemment. Dans ce contexte, Linamar se réserve la faculté d'organiser la fusion de certaines entités du groupe Montupet avec des sociétés du groupe Linamar ou le transfert de certaines entités et/ou actifs du groupe Montupet à des sociétés du groupe Linamar, ou inversement. Les conditions de ces éventuelles opérations de fusion ou d'apport seront soumises à la réglementation en vigueur, notamment en matière d'information et de consultation des instances représentatives du personnel concernées.

Il est prévu que, dans les meilleurs délais et à la suite de l'Offre, la marque Montupet soit maintenue et affichée commercialement comme partie intégrante du groupe Linamar, afin de tirer profit de la grande valeur et de la notoriété de la marque, acquises au fil des années.

1.3.6 Intentions concernant la cotation de la Société à l'issue de l'Offre - Retrait obligatoire et radiation de la cote

Conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, les Co-Initiateurs se réservent la possibilité de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (i) dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication des résultats de l'Offre par l'AMF ou, (ii) le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, pour les Actions non apportées à l'Offre, ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, si lesdites Actions ne représentent pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société. La procédure de retrait obligatoire serait mise en œuvre en proposant aux actionnaires de Montupet une indemnité en numéraire correspondant au Prix par Action (tel que défini à la Section 2.2 ci-dessous) proposé dans le cadre de l'Offre après ajustement, le cas échéant, conformément aux stipulations de la Section 2.3 ci-dessous.

Les Co-Initiateurs se réservent le droit, dans l'hypothèse où ils viendraient à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF (conformément aux dispositions des articles 236-3, 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF) un projet d'offre publique de retrait suivie, dans l'hypothèse où les Actions non apportées à l'offre publique de retrait ne représenteraient pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société, d'un retrait obligatoire visant les Actions restantes. Dans une telle hypothèse, l'offre publique de retrait serait soumise à l'examen de l'AMF qui se prononcera sur sa conformité, notamment au regard de la valorisation des Actions établie par les Co-Initiateurs et du rapport de l'expert indépendant désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF.

En outre, dans l'hypothèse où les Co-Initiateurs ne seraient pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, ceux-ci se réservent la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des Actions du marché Euronext Paris, dans le cadre des règles de marché d'Euronext Paris. »

Madame Virginie RUSS propose alors d'inviter les représentants du cabinet Détroizat à entrer afin qu'ils présentent leur rapport, établi conformément aux dispositions de l'article 261-1-I, 2° du règlement général de l'AMF.

Le cabinet Détroiat Associés confirme avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Il présente les diligences qui ont été accomplies dans le cadre de l'élaboration de son rapport, ainsi que les conclusions de ce dernier :

« Le rapport d'expertise indépendante de Détroiat Associés s'inscrit dans le contexte de l'offre publique d'achat au prix de 71,53 € par action que le groupe canadien Linamar a l'intention de lancer sur l'ensemble des actions Montupet.

Il s'agit d'une offre volontaire de la part de Linamar, qui souhaite profiter du rapprochement avec Montupet pour consolider son implantation européenne et s'intégrer verticalement en remontant la chaîne de valeur.

L'Offre est facultative pour les actionnaires de Montupet, qui ont la possibilité de répondre favorablement ou non à l'Offre qui leur est faite. Elle fait l'objet d'engagements d'apport de la part des quatre principaux actionnaires et dirigeants exécutifs du groupe, qui détiennent conjointement 36,6% du capital et 52,5% des droits de vote de la Société.

Nos travaux au travers de l'analyse multicritères aboutissent aux résultats suivants :

- le prix de 71,53 € par action fait ressortir des primes de +15,5% par rapport au cours de clôture du 14 octobre 2015, de +28,6% par rapport au cours moyen pondéré sur 1 mois et de +19,2% par rapport au cours moyen pondéré sur 3 mois.*
- sur la base d'un échantillon d'équipementiers automobiles spécialisés dans la fabrication de pièces de fonderies pour groupes motopropulseurs, l'approche analogique par la méthode des comparables, reposant sur les prévisions du plan d'affaires communiqué par la Société, extériorise un prix par action de 65,76 €. A 71,53 € par action, le prix proposé offre donc une prime de +8,8% par rapport à la valorisation de la Société ressortant de cette approche analogique.*
- sur la base des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, l'application des multiples de transaction obtenus aux prévisions du plan d'affaires de la Société aboutit à un prix par action de 58,82 €. Le prix d'Offre de 71,53 € par action fait ressortir une prime de +21,6% par rapport à la valorisation de la Société ressortant de cette approche.*
- la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie générés (méthodes DCF to firm et DCF to equity), reposant à court terme sur le plan d'affaires de la Société et à long terme sur les estimations de Détroiat Associés établies conformément à la méthodologie utilisée dans son modèle Trival®, aboutit en valeur centrale à une valorisation par action de 65,21 €. Le prix d'Offre de 71,53 € correspond ainsi à une prime de +9,7% par rapport à la valorisation intrinsèque de la Société.*

Le prix proposé de 71,53 € par action est donc équitable pour les actionnaires de Montupet. Le Tableau 19 ci-après reprend les valorisations obtenues par Détroiat Associés dans le cadre de son analyse multicritères.

Les travaux de valorisation de Détroiat Associés et les considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que les termes de l'Offre sont équitables. »

Le Président reprend alors la parole et propose au Conseil d'Administration de rendre un avis motivé sur le projet d'Offre du Groupe Linamar.

Après cet échange de vues sur l'Offre, au vu notamment du projet de note d'information des co-initiateurs, du projet de note en réponse établi par la Société, du rapport de l'expert indépendant et de l'avis du CCE, le Conseil d'Administration, à l'unanimité, considère que le projet d'Offre des co-initiateurs est dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires.

Le projet d'Offre permettra en effet d'accroître les moyens et les synergies pour le développement futur du Groupe Montupet, le Groupe Linamar étant un investisseur de long terme idéal pour la Société. Il représente par ailleurs pour les actionnaires de la Société l'opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate à un prix significativement supérieur aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois et sur 3 mois.

En conséquence, au regard des éléments qui précèdent et après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration décide à l'unanimité de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. Le Conseil d'Administration décide également d'approuver le projet de note en réponse établi par la Société.

- **Intention des administrateurs**

Tous les administrateurs, qui sont propriétaires d'actions de la Société, ont unanimement indiqué qu'ils ont l'intention d'apporter la totalité de leurs titres à l'Offre. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lors de la séance du Conseil d'administration en date du 18 novembre 2015, tous les administrateurs, qui sont propriétaires d'Actions de la Société, ont unanimement indiqué qu'ils ont l'intention d'apporter la totalité de leurs titres à l'Offre.

A cet égard, il est précisé que Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit se sont engagés par un accord en date du 14 octobre 2015 à apporter leurs titres respectifs à l'Offre (voir section 7.1).

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société ne détient aucune action propre.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société, lors de sa séance du 14 octobre 2015, a désigné le cabinet Détroyat Associés en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les conclusions de ce rapport, qui est intégralement reproduit en Annexe 1 du présent projet de note en réponse, sont les suivantes :

« Le rapport d'expertise indépendante de Détroyat Associés s'inscrit dans le contexte de l'offre publique d'achat au prix de 71,53 € par action que le groupe canadien Linamar a l'intention de lancer sur l'ensemble des actions Montupet.

Il s'agit d'une offre volontaire de la part de Linamar, qui souhaite profiter du rapprochement avec Montupet pour consolider son implantation européenne et s'intégrer verticalement en remontant la chaîne de valeur.

L'Offre est facultative pour les actionnaires de Montupet, qui ont la possibilité de répondre favorablement ou non à l'Offre qui leur est faite. Elle fait l'objet d'engagements d'apport de la part des quatre principaux actionnaires et dirigeants exécutifs du groupe, qui détiennent conjointement 36,6% du capital et 52,5% des droits de vote de la Société.

Nos travaux au travers de l'analyse multicritères aboutissent aux résultats suivants :

- *le prix de 71,53 € par action fait ressortir des primes de +15,5% par rapport au cours de clôture du 14 octobre 2015, de +28,6% par rapport au cours moyen pondéré sur 1 mois et de +19,2% par rapport au cours moyen pondéré sur 3 mois.*
- *sur la base d'un échantillon d'équipementiers automobiles spécialisés dans la fabrication de pièces de fonderies pour groupes motopulseurs, l'approche analogique par la méthode des comparables, reposant sur les prévisions du plan d'affaires communiqué par la Société, extériorise un prix par action de 65,76 €. A 71,53 € par action, le prix proposé offre donc une prime de +8,8% par rapport à la valorisation de la Société ressortant de cette approche analogique.*
- *sur la base des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, l'application des multiples de transaction obtenus aux prévisions du plan d'affaires de la Société aboutit à un prix par action de 58,82 €. Le prix d'Offre de 71,53 € par action fait ressortir une prime de +21,6% par rapport à la valorisation de la Société ressortant de cette approche.*
- *la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie générés (méthodes DCF to firm et DCF to equity), reposant à court terme sur le plan d'affaires de la Société et à long terme sur les estimations de Détroyat Associés établies conformément à la méthodologie utilisée dans son modèle Trival®, aboutit en valeur centrale à une valorisation par action de 65,21 €. Le prix d'Offre de 71,53 € correspond ainsi à une prime de +9,7% par rapport à la valorisation intrinsèque de la Société.*

Le prix proposé de 71,53 € par action est donc équitable pour les actionnaires de Montupet. Le Tableau 19 ci-après reprend les valorisations obtenues par Détroyat Associés dans le cadre de son analyse multicritères.

Les travaux de valorisation de Détroyat Associés et les considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que les termes de l'Offre sont équitables. »

Tableau 19 : Comparaison des valorisations obtenues au 16 novembre 2015 par les différentes méthodes

		Valeur par action (€)	Prime induite
Examen du cours de bourse au 14 octobre 2015	Cours de clôture	61,93 €	15,5%
	Cours moyen pondéré par les volumes 10 jours	57,57 €	24,3%
	Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	55,63 €	28,6%
	Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	60,00 €	19,2%
	Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	62,82 €	13,9%
	Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	62,65 €	14,2%
	Plus haut 12 mois	75,86 €	(5,7%)
	Plus bas 12 mois	42,71 €	67,5%
Méthode des comparables boursiers	Multiples boursiers VE / EBIT	65,76 €	8,8%
Méthode des transactions	Multiples de transactions VE / EBIT	58,82 €	21,6%
Méthodologie de valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels	DCF to firm	67,21 €	6,4%
	DCF to equity	63,20 €	13,2%
Analyse des objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)	Moyenne	70,67 €	1,2%

Source : Détroyat Associés

6. AVIS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE

Plusieurs réunions du Comité Central d'Entreprise (le « CCE ») se sont tenues depuis l'annonce du projet d'Offre par le groupe Linamar, dans le cadre de la procédure d'information-consultation relative à ce projet.

Ainsi, le CCE a pu se faire aider du cabinet SECAFI, expert-comptable, désigné conformément aux dispositions de l'article L. 2323-21 du Code du travail, et a pu auditionner les représentants du groupe Linamar.

Au cours de sa réunion en date du 16 novembre 2015, le CCE de la Société a rendu un avis positif sur le projet d'Offre, en faisant toutefois part à la direction d'importantes réserves à l'égard du projet. Cet avis est reproduit en Annexe 2 de la présente note en réponse.

Dans les conclusions de son rapport, remis le 5 novembre 2015 aux membres du CCE et reproduit en Annexe 3, le cabinet SECAFI indique que :

« L'opération peut apparaître positive en ce sens qu'elle évite des doublons évidents et qu'elle vise une offre plus globale avec des zones fortes, en Amérique et en Europe de l'Ouest. Nous engageons les représentants à échanger plus avant, à l'issue de l'opération, sur 3 thèmes majeurs :

- Business plan et la stratégie de croissance avec le plan de charge ;
- Politique de l'emploi et d'investissement ;
- Gouvernance. »

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

7.1 Engagements d'apport à l'Offre

Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit, actionnaires et membres du Conseil d'administration de la Société, ont conclu le 14 octobre 2015 des engagements d'apport avec les Co-

Initiateurs et Linamar, aux termes desquels ils se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter à l'Offre l'intégralité des Actions Montupet S.A. qu'ils détiennent (les « **Engagements d'Apport** »).

Les Engagements d'Apport portent sur un nombre total de 3.949.653 Actions et 7.620.657 droits de vote représentant 36,63% du capital et 52,44% des droits de vote de la Société, repartis comme suit :

- Engagement d'Apport de Monsieur Stéphane Magnan portant sur 1.260.147 Actions, représentant 11,69% du capital et 16,56% des droits de vote de la Société et sur toutes Actions supplémentaires acquises par tout moyen depuis la date de conclusion de l'engagement d'apport ;
- Engagement d'Apport de Monsieur Marc Majus portant sur 1.250.016 Actions, représentant 11,59% du capital et 16,41% des droits de vote de la Société et sur toutes Actions supplémentaires acquises par tout moyen depuis la date de conclusion de l'engagement d'apport ;
- Engagement d'Apport de Monsieur Didier Crozet portant sur 959.238 Actions, représentant 8,90% du capital et 13,20% des droits de vote de la Société et sur toutes Actions supplémentaires acquises par tout moyen depuis la date de conclusion de l'engagement d'apport ;
- Engagement d'Apport de Monsieur Philippe Mauduit portant sur 480.252, représentant 4,45% du capital et 6,27% des droits de vote de la Société et sur toutes Actions supplémentaires acquises par tout moyen depuis la date de conclusion de l'engagement d'apport.

Aux termes de son Engagement d'Apport, Monsieur Stéphane Magnan a accepté de poursuivre ses fonctions de Directeur Général et de membre du conseil d'administration de la Société pour une durée de douze (12) mois à compter du règlement-livraison de l'Offre. Pendant cette période, la rémunération de Monsieur Stéphane Magnan sera égale à la rémunération qui lui est actuellement due pour les mêmes fonctions.

Aux termes de son Engagement d'Apport, Monsieur Marc Majus a accepté de poursuivre ses fonctions de Directeur Général Délégué de la Société pendant une durée de douze (12) mois à compter du règlement-livraison de l'Offre. Pendant cette période, la rémunération de Monsieur Marc Majus sera égale à la rémunération qui lui est actuellement due pour les mêmes fonctions.

Aux termes de son Engagement d'Apport, Monsieur Didier Crozet a accepté de poursuivre ses fonctions de Directeur Général Délégué de la Société pendant une durée de douze (12) mois à compter du règlement-livraison de l'Offre. Pendant cette période, la rémunération de Monsieur Didier Crozet sera égale à la rémunération qui lui est actuellement due pour les mêmes fonctions.

Aux termes de son Engagement d'Apport, Monsieur Philippe Mauduit a accepté de poursuivre ses fonctions de Directeur des Ressources Humaines du Groupe Montupet pendant une durée de douze (12) mois à compter du règlement-livraison de l'Offre. Pendant cette période, la rémunération de Monsieur Philippe Mauduit sera égale à la rémunération qui lui est actuellement due pour les mêmes fonctions.

Aux termes de leurs Engagements d'Apports, Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit se sont par ailleurs engagés à soutenir l'Offre et à ne pas prendre des mesures ou s'engager dans des discussions de nature à favoriser une offre concurrente ou tout autre accord qui pourrait faire échouer l'Offre. En particulier, ils se sont chacun engagés à :

- apporter toutes leurs Actions à l'Offre et accepter les conditions de l'Offre, étant précisé que (i) les Engagements d'Apport à l'Offre deviendront caducs dans le cas où une offre concurrente serait déposée par un tiers, et déclarée conforme par l'AMF, mais que (ii) dans l'hypothèse où à la suite d'une offre concurrente déposée par un tiers, Linamar déposerait une surenchère, déclarée conforme par l'AMF, ces engagements d'apport se reporteraient sur cette surenchère de Linamar ;
- ne pas céder, transférer de quelque manière que ce soit les Actions détenues par eux, ne pas consentir un droit, une promesse ou conclure tout autre accord au profit d'un tiers en vue du transfert de la propriété de ces Actions ou conclure tout contrat, option ou autre convention, engagement ou accord ayant le même effet économique ;
- ne pas initier, et à mettre un terme à toute discussion ou négociation avec un tiers relative à toute proposition de nature à mener à une offre concurrente ou à une opération alternative ;
- ne pas solliciter, initier, encourager ou entreprendre toute mesure de nature à faciliter une offre concurrente ou toute demande de nature à mener à une offre concurrente ou à une opération alternative ;
- notifier à Linamar, dès réception, toute proposition de nature à mener à une offre concurrente ou à une opération alternative ;

- ne pas agir de concert avec un tiers vis-à-vis de Montupet ;
- ne pas prendre de mesures de nature à empêcher le succès de l'Offre ; et
- payer à Linamar une indemnité égale à 50% du gain, pour chacune de leurs Actions, correspondant à la différence entre le prix par action proposé au titre de l'Offre et le prix par Action de toute offre concurrente ou opération alternative, dans l'hypothèse où ces Actions seraient apportées à une offre concurrente ou à une opération alternative, vendues ou transférées par tout autre moyen.

Les Engagements d'Apport prévoient par ailleurs, dans l'hypothèse où les Co-Initiateurs seraient amenés, dans le cadre d'une surenchère, à accroître le prix par Action au-delà de 71,53 euros, que Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit percevront, en tout état de cause, un prix qui n'excédera pas 71,53 euros par Action, quand bien même les autres actionnaires de la Société percevraient le prix amélioré proposé par les Co-Initiateurs.

Enfin, en cas de suite positive de l'Offre, Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit s'engagent, pendant une durée de trois (3) ans suivant l'annonce du résultat de l'Offre, et se portent fort de ce que les sociétés qu'ils contrôlent ou les personnes auxquelles ils sont directement ou indirectement liés, agissant seules ou conjointement avec ou pour le compte d'une autre personne :

- à ne pas créer, développer, acquérir, posséder, détenir d'actions ni de valeurs mobilières, exploiter, conseiller, travailler pour, collaborer avec ou financer de quelque manière (y compris en tant qu'administrateur, dirigeant, employé ou consultant), soit pour son propre compte ou conjointement avec ou pour le compte d'une autre personne, toute personne ou entreprise qui est engagée dans l'exercice d'une activité en concurrence avec celle de la Société ; et/ou
- à ne pas débaucher, directement ou indirectement, un salarié ou un client de Linamar, y compris la Société, en lien avec l'activité de la Société.

Ces restrictions sont applicables à l'ensemble des régions et/ou pays dans lesquels la Société a une activité ou entend avoir une activité.

Chacun des Engagements d'Apport sera résilié :

- à la date d'une décision de non-conformité de l'Offre rendue par l'AMF, le cas échéant ; ou
- à la date de publication des résultats de l'Offre si celle-ci ne connaît pas de suite positive.

Les principales dispositions des Engagements d'Apport ont été rendues publiques par un avis de l'AMF en date du 22 octobre 2015 (n° 215C1437).

7.2 Accord de réinvestissement

Aux termes d'un accord de réinvestissement en date du 14 octobre 2015, Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit se sont engagés, sous réserve de la suite positive de l'Offre, telle que déclarée par l'AMF, à acquérir, dans un délai de soixante-cinq (65) jours de négociation à compter de l'annonce des résultats de l'Offre par l'AMF, des actions de Linamar sur le Toronto Stock Exchange, aux conditions de marché alors en vigueur, pour un montant d'investissement cumulé de 25.000.000 euros.

Ce montant sera réparti entre Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit proportionnellement aux montants qu'ils percevraient dans le cadre de l'Offre. Messieurs Stéphane Magnan, Marc Majus, Didier Crozet et Philippe Mauduit se sont engagés à conserver ces actions pendant une durée d'au moins un (1) an à compter de leur acquisition.

7.3 L'Accord sur l'Offre

Le 14 octobre 2015, Linamar, les Co-Initiateurs et la Société ont conclu un *tender offer agreement* (l'« **Accord sur l'Offre** ») en vue de préparer le dépôt par les Co-Initiateurs de l'Offre, aux termes de laquelle les Co-Initiateurs s'engagent à acquérir toutes les Actions.

Selon les termes de l'Accord sur l'Offre, la Société s'est engagée à :

- s'abstenir de prendre toute mesure, de solliciter, d'encourager ou d'engager des discussions, ou de fournir quelque information que ce soit ou de faciliter une offre d'un tiers ou toute opération alternative susceptible de compromettre l'Offre, sous réserve, le cas échéant, des obligations légales et réglementaires du conseil d'administration de la Société en cas de proposition non sollicitée émanant d'un tiers susceptible d'aboutir à

une offre concurrente qui pourrait être plus favorable que la présente Offre. Cet engagement de non-sollicitation inclut un droit pour les Co-Initiateurs d'aligner l'Offre sur toute proposition concurrente ou alternative avant que le conseil d'administration de la Société ne recommande une telle proposition concurrente ou alternative ;

- informer Linamar de la réception de toute proposition concurrente émanant d'un tiers ou de toute approche ou opération alternative susceptible de compromettre l'Offre et à communiquer à Linamar l'ensemble des détails concernant une telle proposition d'un tiers, approche ou opération alternative ;
- jusqu'à la première des dates suivantes : (i) la reconstitution du Conseil d'administration de la Société telle que décrite dans le Projet de Note d'Information, et (ii) l'annonce des résultats de l'Offre par l'AMF (dans le cas où l'Offre n'aurait pas de suite positive), notamment :
 - gérer la Société dans le cours normal des affaires ;
 - ne pas vendre ou transférer par quelque moyen que ce soit à un tiers d'actifs ou d'activités d'une valeur de plus de dix (10) millions d'euros ou représentant un impact de plus de dix (10) millions d'euros sur le chiffre d'affaires total, le résultat net ou l'EBITDA de la Société et de ses filiales, prises de manière consolidée, au regard de l'exercice clos le 31 décembre 2014 autrement que dans le cours normal des affaires ;
 - ne pas décider, autoriser ou payer de dividende ou d'acompte sur dividende ou toute autre distribution de nature similaire (telle qu'une distribution de primes d'émission ou de réserves) ; et
 - ne pas modifier ses statuts ou changer la structure du capital de la Société ;
- ne prendre aucune mesure qui pourrait compromettre l'Offre ou aboutir à un retrait de l'Offre dans les conditions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF ;
- verser à Linamar une indemnité de rupture de 15.000.000 euros si l'un des événements déclencheurs suivants survient après l'annonce de l'Offre :
 - la Société recommande une offre publique concurrente ou toute opération alternative à l'Offre concernant les Actions ou actifs de la Société émanant de toute personne (autre que Linamar ou les Co-Initiateurs) et/ou conclut un accord concernant une telle offre publique d'achat concurrente ou opération alternative ;
 - le conseil d'administration de la Société ne réitère pas, retire, modifie ou apporte des réserves à sa recommandation concernant l'Offre ;
 - la Société prend toute mesure ayant pour effet de compromettre l'Offre ou l'Offre est retirée conformément à l'article 232-11 du règlement général AMF ; ou
 - l'AMF annonce le succès d'une offre concurrente initiée par un tiers portant sur les Actions ou dans le cas où une opération alternative est conclue en violation de l'Accord sur l'Offre ;
- coopérer avec Linamar et les Co-Initiateurs dans l'objectif de faire aboutir l'Offre, notamment en vue d'obtenir, dans les meilleurs délais, l'autorisation de la Commission Européenne au titre du contrôle des concentrations.

8. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

8.1 Structure du capital de la Société

A la date du présent projet de note en réponse, le capital social de la Société s'élève à 16.389.808,88 euros, divisé en 10.782.769 Actions de 1,52 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Le nombre de droits de vote s'établit à 14.532.730.

A la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote sont répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote
Stéphane Magnan	1.260.147	11,69%	2.406.645	16,56%
Marc Majus	1.250.016	11,59%	2.385.032	16,41%
Didier Crozet	959.238	8,90%	1.918.476	13,20%
Philippe Mauduit	480.252	4,45%	910.504	6,27%

Schroders Investment Management Limited ²	507.691	4,71%	507.691	3,49%
Public	6.325.425	58,66%	6.404.382	44,07%
Total	10.782.769	100%	14.532.730	100%

La Société n'a pas émis d'autre titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

La Société ne détient aucune action propre.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

8.2.1 Obligation de déclaration du franchissement de seuils

Les statuts de la Société ne prévoient aucune stipulation particulière en matière d'information relative aux franchissements de seuils par ses actionnaires.

8.2.2 Transfert d'actions

L'article 14 des statuts de la Société prévoit que, sous réserve des exceptions résultant des dispositions légales en vigueur, les actions représentant des apports en nature ne sont négociables que deux ans après la mention de leur création au registre du commerce et des sociétés. Pendant cette période de non négociabilité, leur propriétaire ne peut disposer que par voies civiles, à titre gratuit ou onéreux, des droits attachés à ces titres.

Cette disposition statutaire est toutefois devenue obsolète compte tenu de la réglementation en vigueur. En conséquence, il n'existe dans les statuts de la Société aucune disposition particulière pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions Montupet S.A.

8.2.3 Droit de vote double

L'article 35 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double aux actions inscrites au nominatif depuis au moins quatre ans au nom d'un même actionnaire.

8.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

A l'exception des accords décrits à la section 7 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote.

8.4 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1 ci-dessus.

La Société n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% de son capital ou de ses droits de vote à la date du présent projet de note en réponse.

8.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que des droits de vote double.

8.6 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

² Selon l'information communiquée à la Société le 15 février 2015.

8.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception des accords décrits à la section 7 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement des membres du Conseil d'administration ou la modification des statuts.

8.8.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément à l'article 19 des statuts, la Société est administrée par un Conseil d'administration de trois membres au moins et de douze au plus, choisis parmi les personnes physiques ou morales actionnaires. Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre.

Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

Chacun des administrateurs doit, pendant toute la durée de ses fonctions, être propriétaire de dix actions.

La durée des fonctions de chaque administrateur est fixée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cette durée est comprise entre une et six années et expire à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur est rééligible.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil. Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

En outre, le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président, qui est obligatoirement une personne physique, pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le Conseil d'administration peut à tout moment mettre fin à son mandat. S'il le juge utile, le Conseil d'administration peut nommer un ou plusieurs vice-présidents dont les fonctions consistent exclusivement, en l'absence du Président, à présider les séances du Conseil ou les assemblées.

8.8.2 Modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

8.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi, le Conseil d'administration dispose, à la date du présent projet de note en réponse, des autorisations et délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat d'actions, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société réunie le 23 juin 2015 :

Nature de l'autorisation	Date de l'assemblée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social autorisé	Durée	Utilisation
Autorisation d'achat par la société de ses propres actions (9 ^{ème} résolution)	23 juin 2015	10% du capital social	18 mois	Néant
Autorisation et délégation à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions achetées dans le cadre de l'autorisation de rachat par la société de ses propres actions (10 ^{ème} résolution)	23 juin 2015	10% du capital social au jour de l'assemblée	24 mois	Néant
Autorisation et délégation à donner au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (11 ^{ème} résolution)	23 juin 2015	6 millions d'euros	26 mois	Néant

8.10 Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle

Le 22 décembre 2014, la Société a conclu une convention de crédit avec un pool bancaire constitué de BNP Paribas, Banque Européenne du Crédit Mutuel, BRED Banque Populaire, Crédit du Nord, Le Crédit Lyonnais, Natixis et Banque Palatine, aux termes de laquelle la Société bénéficie d'un crédit à terme d'un montant de 50 millions d'euros (remboursable sur cinq ans) et d'un crédit réutilisable d'un montant de 100 millions d'euros. Cette convention prévoit qu'en cas de changement de contrôle de la Société, chaque banque prêteuse aura la faculté de ne pas financer de nouveaux tirages demandés par la Société et d'exiger un remboursement anticipé de toutes les sommes prêtées à la Société dans le cadre des précédents tirages.

L'agent des prêteurs, informé par la Société de l'intention des Co-Initiateurs de déposer l'Offre, devrait délivrer à la Société une renonciation écrite à ladite clause de changement de contrôle.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance d'aucun autre accord significatif qu'elle a conclu qui serait susceptible d'être modifié ou de prendre fin en cas de changement de contrôle.

8.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Madame Virginie Russ, membre du Conseil d'administration et salariée de la Société, percevra une indemnité conventionnelle correspondant à 24 mois de salaire brut (sur la base de la moyenne de sa rémunération fixe et variable perçue au cours des 12 derniers mois civils complets précédant la rupture) en cas de rupture de son contrat de travail relatif à ses fonctions de Directrice Commerciale, à l'initiative de la Société ou de la salariée, résultant d'une divergence de vues dans les 18 mois qui suivraient un changement de contrôle de la Société.

A l'exception de cette indemnité et des engagements de retraite des dirigeants, inclus dans les engagements de retraite au passif du bilan consolidé et qui ne présentent aucune spécificité, il n'existe pas d'engagement envers les mandataires sociaux ou les principaux salariés prévoyant le versement d'indemnités en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

« A ma connaissance, les données du présent projet de note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Stéphane Magnan, Président Directeur Général

ANNEXE 1 - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Expertise indépendante de Détroyat Associés se prononçant sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires de Montupet à l'occasion de l'Offre Publique d'Achat initiée conjointement par Linamar GmbH et Linamar Forging Holding GmbH

Le 18 Novembre 2015

Sommaire

I.	Missions et moyens	3
II.	Montupet : présentation, analyse et stratégie	7
II.A.	Activité	7
II.B.	Présence géographique	8
II.C.	Historique	10
II.D.	Structure de l'actionnariat	11
II.E.	Fondamentaux de l'environnement opérationnel de Montupet	11
II.F.	Analyse financière de Montupet	14
II.F.1.	Compte de résultat	14
II.F.2.	Analyse du bilan et flux de trésorerie	16
III.	Evaluation de Montupet	19
III.A.	Examen du cours de bourse	19
III.B.	Les méthodes écartées	22
III.B.1.	Méthode de l'Actif net comptable	22
III.B.2.	Méthode de l'Actif net réévalué	22
III.B.3.	Valorisation par les dividendes	22
III.C.	Les méthodes retenues	22
III.C.1.	Analyse des objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)	22
III.C.2.	Méthodologie de valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels : « <i>DCF to firm</i> » et « <i>DCF to equity</i> »	22
III.C.3.	Paramètres utilisés pour la valorisation de la Société	23
III.C.4.	Mise en œuvre de l'actualisation des flux prévisionnels par les méthodes « <i>DCF to firm</i> » et « <i>DCF to equity</i> »	26
III.C.5.	Méthode des comparables boursiers	28
III.C.6.	Méthode des transactions comparables	30
III.C.7.	Autre référence d'évaluation : les transactions récentes sur le capital de Montupet	31
IV.	Analyse des travaux des banques présentatrices	34
V.	Conclusion de Détroyat Associés	38
VI.	Annexes	40
VI.A.	Annexe 1 : présentation de l'expert	40
VI.B.	Annexe 2 : présentation des sociétés de l'échantillon	43
VI.C.	Annexe 3 : détail des transactions intervenues dans le secteur	46
VI.D.	Annexe 4 : présentation détaillée du modèle Trival®	49

I. MISSIONS ET MOYENS

Contexte

Montupet S.A. (ci-après la « Société », le « Groupe » ou « Montupet ») s'est engagé dans un processus de transition actionnariale suite à la volonté de ses principaux actionnaires et dirigeants exécutifs de sortir du capital de la Société. Ceux-ci en détiennent conjointement 36,6% du capital et 52,5% des droits de vote. Un processus compétitif a été initié afin de doter la Société d'un nouvel actionnaire de référence, en vue de pérenniser son développement à long terme.

La solution privilégiée a été celle d'un rapprochement industriel avec un partenaire spécialiste de l'usinage, afin de s'inscrire dans la dynamique actuelle du marché des équipements automobiles, engagé dans un vaste mouvement de consolidation. A l'issue de ce processus, le Conseil d'Administration de la Société s'est réuni le 14 octobre 2015 afin de prendre connaissance et d'analyser les termes du projet d'Offre Publique d'Achat volontaire du Groupe Linamar (ci-après « l'Initiateur » ou « Linamar ») sur l'intégralité des actions de la Société (ci-après « l'Offre »).

Après un examen approfondi de la proposition de Linamar, le Conseil d'Administration a confirmé le caractère amical de ce projet. Les principaux actionnaires et dirigeants exécutifs de la Société se sont engagés à apporter leurs titres à l'Offre.

Linamar est un groupe canadien qui fabrique des composants et systèmes métalliques de précision sur plusieurs marchés dans le monde, avec une expertise particulière dans l'usinage de pièces en aluminium. La stratégie de la société canadienne à travers cette opération consiste à effectuer une intégration verticale en remontant la chaîne de valeur et à consolider son implantation sur le marché européen.

Linamar a annoncé se réserver le droit de mettre en œuvre le retrait obligatoire des actions Montupet à l'issue de l'Offre si son niveau de détention atteignait le seuil de 95,0% du capital et des droits de vote. En revanche, si Linamar n'obtenait pas à l'issue de l'Offre 50,0% du capital et des droits de vote de Montupet, Linamar se réserverait la possibilité de renoncer à l'Offre.

Mission de Détroyat Associés

Le 14 octobre 2015, le Conseil d'Administration de Montupet a mandaté Détroyat Associés, (ci-après « Détroyat Associés » ou « DA ») en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1, I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Conformément à l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF, « La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...] » notamment lorsque « les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance ».

La mission de Détroyat Associés consiste à se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre initiée par Linamar au prix de 71,53 € par action Montupet, annoncée le 15 octobre 2015 après suspension du cours à cette date.

Stéphane Magnan (Président et Directeur Général de la Société), Didier Crozet (Administrateur et Directeur Général Délégué de la Société), Marc Majus (Administrateur et Directeur Général Délégué de la Société) et Philippe Mauduit (Administrateur de la Société), détenant respectivement 11,69%, 11,59%, 8,90% et 4,45% du capital et respectivement 16,56%, 16,41%, 13,20%, 6,27% des droits de vote (soit conjointement 36,63% du capital et 52,44% des droits de vote), ont chacun conclu avec Linamar un accord aux termes duquel ils se sont engagés à apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que ces engagements d'apport seraient révocables en cas d'offre concurrente sur laquelle Linamar choisirait de ne pas surenchérir.

Les personnes de Détroyat Associés¹ impliquées dans cette mission sont Philippe Leroy, Président de Détroyat Associés, Aurélien Bricout, Associé, ainsi que Viet Do-Quy, Associate, Thomas Libs, Associate, Pierre Charmion, Associate et Arthur Imbert, Analyste. Catherine Meyer, Associée, est en charge du contrôle qualité des travaux engagés.

Indépendance

Détroyat Associés confirme ne pas avoir de conflits d'intérêt et être indépendant de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Ainsi, Détroyat Associés et ses salariés :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la Société, des Initiateurs ou de leurs actionnaires au cours des deux dernières années ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des deux dernières années ;
- n'entretiennent pas de relations répétées avec une banque susceptibles d'affecter l'indépendance de Détroyat Associés. Ni Détroyat Associés ni Associés en Finance ne sont en particulier intervenus sur des missions d'expertise indépendante dont Deutsche Bank était établissement présentateur au cours des dix-huit derniers mois. Ni Détroyat Associés ni Associés en Finance ne sont intervenus sur des missions d'expertise indépendante dont Natixis était établissement présentateur depuis l'OPR-RO sur Nexeya réalisée en novembre 2014 ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- ne se sont vus confier aucune mission – outre celle faisant l'objet de la présente Lettre de Mission – par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir.

En conséquence, Détroyat Associés remplit les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission.

Avertissement

Les informations, utilisées pour la réalisation de nos travaux, ont soit été fournies par Montupet et ses conseils, soit étaient publiques.

Montupet nous a certifié qu'il n'existait pas d'accords connexes à la présente Offre entre ces différentes entités, l'équipe de direction de Linamar et Montupet ou des actionnaires minoritaires, qui seraient susceptibles d'avoir un impact sur la parité de l'Offre. L'accord de réinvestissement en date du 14 octobre 2015 prévoit le réinvestissement en actions Linamar par les quatre principaux actionnaires et dirigeants exécutifs de la Société à hauteur de 25 M€. Ce réinvestissement se fera aux conditions de marché, dans les 65 jours suivant la publication par l'AMF des résultats de l'Offre, avec une clause de blocage d'une année et sans aucune spécificité de sortie particulière. Il n'est donc pas susceptible d'avoir un impact sur la valeur de la Société.

¹ Associés en Finance et Détroyat Associés se sont rapprochés à la fin de l'année 2014 pour former « Associés en Finance, Jacquillat et Détroyat Associés ».

A la lecture des autres documents liés à l'Offre communiqués par la Société et ses conseils (cf. section suivante sur le déroulement de la mission), nous n'avons pas identifié d'accord connexes susceptibles d'avoir un impact sur la valeur de la Société.

Détroyat Associés n'a effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de Montupet et de ses filiales et participations. Détroyat Associés n'a effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont la Société pourrait faire l'objet. De manière générale, ont été tenues pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui ont été communiqués ou auxquels Détroyat a eu accès sans que Détroyat Associés puisse encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations. Détroyat Associés ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations et informations fournies.

Le présent rapport d'expertise et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires de Montupet quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'Offre.

Déroulement de la mission de Détroyat Associés

Suite à sa nomination en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration de Montupet du 14 octobre 2015, la mission de Détroyat Associés s'est déroulée du 15 octobre 2015 au 18 novembre 2015. Le présent rapport a été établi sur la base des informations au 16 novembre 2015.

Au cours de cette période, Détroyat Associés a eu des contacts physiques ou téléphoniques avec les différentes personnes indiquées ci-dessous :

■ **Comité Ad-hoc**

- Virginie Russ, Administrateur ;
- Lucie Aubert, Administrateur indépendant² ;
- François Feuillet, Administrateur indépendant³.

■ **Montupet**

- Stéphane Magnan, Président- Directeur Général, Montupet ;
- Titrit Zaher Vong, Directrice Financière adjointe, Montupet.

■ **Oddo Corporate Finance, banque conseil de la Société**

- Raphaël Rio, Managing Partner, Oddo Corporate Finance ;
- David Taupin, Vice-President, Oddo Corporate Finance ;
- Félix Roy, Associate, Oddo Corporate Finance.

■ **Jeantet**

- Nicolas Partouche, Avocat à la Cour et Associé, Jeantet ;
- Cyril Deniaud, Avocat à la Cour et Counsel, Jeantet.

■ **Deutsche Bank, banque présentatrice de l'Offre**

- Emmanuel Hasbanian, Co-Head of France Investment Banking Coverage & Advisory, Deutsche Bank ;
- Julien Fabre, Co-Head of France Investment Banking Coverage & Advisory, Deutsche Bank ;
- Cyril Niboyet, Director, Deutsche Bank ;
- Antoine Thevenot, Associate, Deutsche Bank ;
- Amina Lamloom, Analyste, Deutsche Bank.

² Au sens du code AFEP-MEDEF

³ Au sens du code AFEP-MEDEF

■ **Natixis, banque présentatrice de l'Offre**

- Grégoire Hoppenot, Directeur Associé ECM, Natixis ;
- Alexis Bauza, Vice-President ECM, Natixis.

Pour mener sa mission, Détrôyat Associés s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données propriétaires (modèle Trival®), sur des bases de données externes (Bloomberg, Capital IQ), sur des entretiens menés avec les différentes parties prenantes cités ci-dessus et sur les diverses sources d'information disponibles. Le programme de travail détaillé et les sources d'information utilisées sont également présentés ci-dessous :

■ **Analyse de document**

- Rapports annuels de la Société depuis 2008 ;
- Analyse des publications des résultats trimestriels et semestriels de la Société ;
- Analyse du plan d'affaires 2015-2019 établi par la Société ;
- Examen des documents de présentation élaborés par Jefferies International et Oddo Corporate Finance à destination du Conseil d'Administration et de l'équipe de direction de la Société ;
- Analyse des notes d'analystes ;
- Examen des travaux de Deutsche Bank et Natixis, banques présentatrices de l'Offre et revue critique des éléments d'appréciation du prix de l'Offre élaborés par les banques présentatrices ;
- Analyse du projet de note d'information ;
- Analyse financière de la Société, comptes et stratégie ;
- Analyse de l'environnement technologique et concurrentiel ;
- Examen des transactions sur les titres sur les deux dernières années ;
- Evaluation de la Société selon une approche multicritères ;
- Analyse des transactions récentes sur les sociétés du secteur depuis 2011 ;
- Examen / évaluation des éléments correctifs permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- Analyse du projet de note en réponse.

■ **Lecture des documents**

- Lecture du « Tender Offer Agreement » ;
- Lecture du « Reinvestment Agreement » ;
- Lecture des « Resignation Letters » ;
- Lecture des « Undertaking to tender » ;
- Lecture des procès-verbaux d'assemblées générales depuis 2013 ;
- Lecture des procès-verbaux de conseil d'administration depuis 2013 ;
- Lecture des lettres d'offres indicatives de Linamar.

■ **Utilisation des bases de données**

- Utilisation des bases de données financières externes (Bloomberg, Capital IQ) ;
- Utilisation de la base de données Trival® de Détrôyat Associés.

■ **Entretiens avec les différentes personnes indiquées ci-dessus**

■ **Rédaction du rapport d'expertise**

II. MONTUPET : PRESENTATION, ANALYSE ET STRATEGIE

II.A. Activité

Montupet est spécialisé dans la conception et la production de pièces techniques en aluminium destinées à l'industrie automobile. Cotée sur Euronext (ISIN : FR0000037046, symbole MON) et faisant partie de l'indice SBF 120, la Société développe et produit des pièces de fonderie usinées, notamment :

- des pièces pour les moteurs, brutes ou usinées :
 - culasses, bloc-cylindres, collecteurs d'admission, corps de pompes, corps de turbocompresseurs.
- des pièces de structure ou de liaison au sol, brutes ou usinées ;
- des pièces de freinage, brutes ou usinées.

La Société est présente en Europe et aux États-Unis et compte sept usines, en France, Irlande du Nord, Espagne, Bulgarie et au Mexique. Montupet est un fournisseur de rang 1 des principaux acteurs de l'industrie automobile tels que Ford, Renault-Nissan, Audi, PSA, BMW, Continental Teves, HTT (Honeywell Turbo Technologies) ou General Motors.

Graphique 1 : Exemple de culasse produite par Montupet



Graphique 2 : Sélection de clients de Montupet

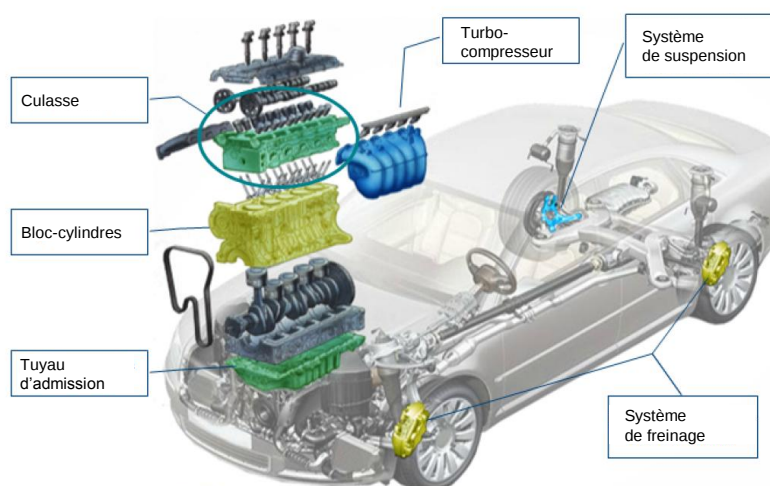


Sources : Informations publiques, Rapport Annuel

La production de culasse représente en 2014 près de 85,0% du chiffre d'affaires de Montupet, tandis que celle des pièces de structure ou de freinage représente le solde.

La culasse est un élément clé du moteur nécessitant un grand savoir-faire et une grande précision dans sa fabrication. Située sur la partie supérieure du moteur, elle est le plus souvent fabriquée en aluminium, et soumise à de fortes contraintes mécaniques, chimiques et thermiques.

Graphique 3 : Pièces produites par Montupet



Sources : Informations publiques, Notes d'analystes

La Société compte plus de 3 300 employés et réalise un chiffre d'affaires de 451,8 M€ en 2014.

II.B. Présence géographique

Montupet compte 3 établissements en France, dont son siège social basé à Clichy dans les Hauts-de-Seine (92) et 2 usines :

- La Martinerie à Châteauroux dans l'Indre (36) ;
- Laigneville dans l'Oise (60).

La Société contrôle majoritairement 10 filiales (dont 7 en activité) et une filiale 50/50 avec *Jaya Hind Montupet Private Limited* en Inde.

Filiales en activité

- MFT – Montupet Snc à Bruxelles, Belgique (centre de coordination) ;
- MFT – Sarl à Clichy, France (négoce de métal et prestations de services) ;
- Alumalsa à Saragosse, Espagne (fonderie) ;
- Montupet UK à Dunmurry et ses filiales Wallace Ltd, BS Tooling Ltd et Gesfitec UK Ltd, Royaume-Uni (fonderie et outillage) ;
- Montiac SA de CV à Torréon, Mexique (fonderie) ;
- Montupet Eood à Roussé, Bulgarie (fonderie) ;
- Montupet Inc à Livonia, États-Unis (bureau commercial).

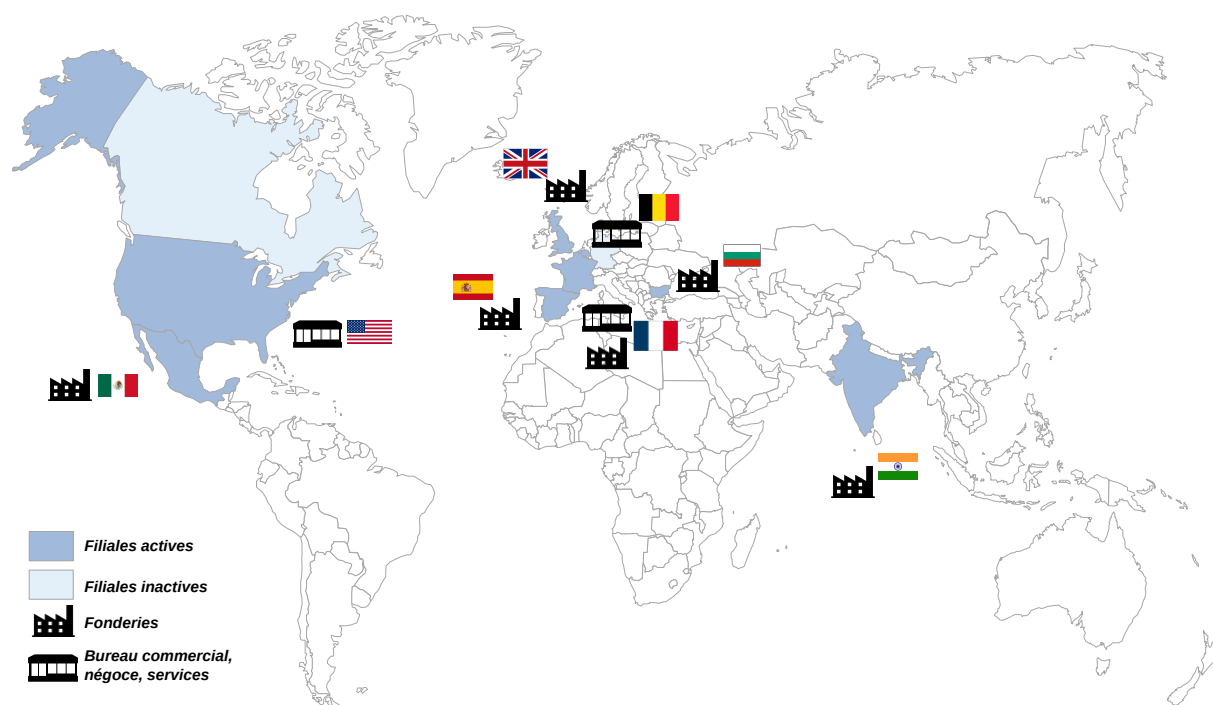
Filiale détenue à 50/50

Le 11 juillet 2013, Montupet et Jaya Hind Industries ont créé une filiale commune en Inde détenue à parts égales (50/50). La filiale *Jaya Hind Montupet Private Limited* permet à Montupet d'étendre son activité en Inde et en Asie.

Filiales inactives

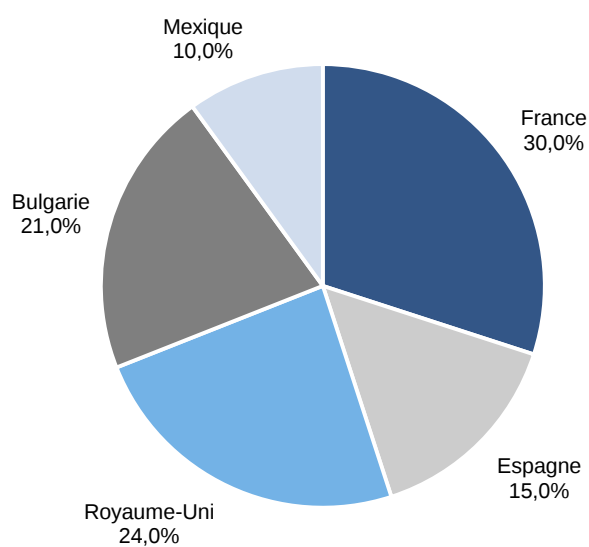
- Calcast Ltd à Londonderry, Royaume-Uni ;
- Montupet Limitée à Rivière-Beaudette, Canada ;
- Montupet Deutschland GmbH, Allemagne.

Graphique 4 : Présence internationale de Montupet



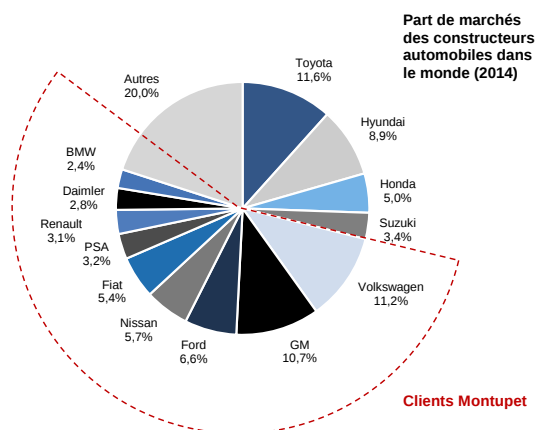
Sources : Informations publiques, Rapport Annuel

Graphique 5 : Répartition du chiffre d'affaires 2014 par zone géographique

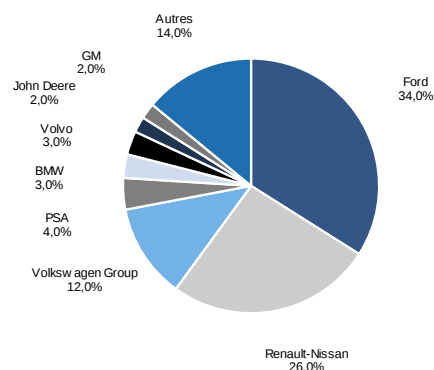


Source : Rapport Annuel

Graphique 6 : Parts de marché des constructeurs automobiles clients de Montupet en 2014



Graphique 7 : Portefeuille client Montupet en 2014



Sources : Informations publiques, Comité des constructeurs français automobiles, Notes d'analystes

II.C. Historique

La Société a été créée en 1894 par Pierre Montupet à Nogent-les-Vierges (Oise), avec la fondation d'une usine dédiée aux alliages de cuivre. La Société fut introduite en bourse en 1966, avant qu'elle ne décide en 1977 de fusionner ses trois fonderies avec la fonderie Debard et Fonderie de Précision.

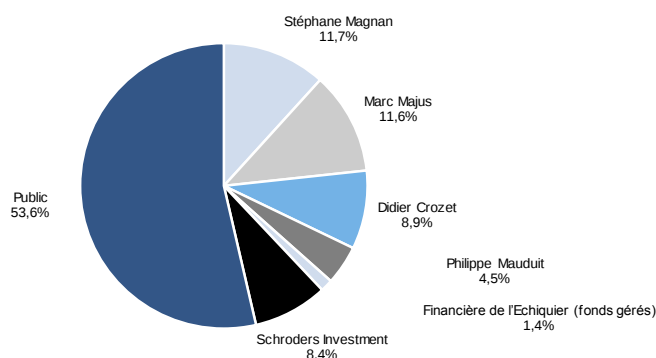
La Société s'étend pour la première fois hors des frontières françaises avec l'acquisition en 1987 de l'usine d'Alumalsa en Espagne. La création de Montupet UK suivra en 1989, aboutissant à la construction, ou la reprise, de plusieurs usines au Royaume-Uni. La fin des années 1990 marquera une nouvelle phase d'expansion avec le développement du site de Châteauroux, la construction d'une fonderie au Mexique à Montiac et le rachat d'une fonderie en Irlande du Nord.

L'usine bulgare de Montupet sera construite en 2008. L'année suivante, la Société réalise l'acquisition de la Société Fonderie de Poitou Aluminium (FDPA). Les actifs seront cédés en avril 2012, marquant l'achèvement de la phase de recentrage de la Société vers les activités les plus rentables, débutée avec la cession de Française de Roues à la société indienne Deltronics Industries en 2010.

Montupet s'associe à Jaya Hind Industries à l'été 2013 pour créer une filiale à parts égales, avec pour objectifs la fabrication et la commercialisation de culasses en Inde. Jaya Hind Industries est la première fonderie d'aluminium indépendante du pays, fournissant le marché local en blocs-moteur, culasses et différents carters en fonderie depuis plus de 50 ans. L'intégralité des contrats de fabrication de culasses ont été transférés à la nouvelle société, validant le choix de la société indienne de se recentrer sur la fabrication des blocs moteurs ou les carters.

II.D. Structure de l'actionnariat

Graphique 8 : Actionnariat de Montupet au 31 décembre 2014



Sources : Informations publiques, Rapport annuel

Tableau 1 : Evolution de l'actionnariat Montupet depuis 2009 (en pourcentage du capital)

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Stéphane Magnan	11,7%	11,7%	11,6%	10,9%	10,9%	10,9%
Marc Majus	11,6%	11,6%	11,6%	10,7%	10,7%	10,7%
Didier Crozet	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	9,8%	9,8%
Philippe Mauduit	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%	4,2%	4,2%
Financière de l'Echiquier (fonds gérés)	1,4%	1,4%	5,1%	6,7%	6,3%	6,3%
Schroders Investment	8,4%					
Quaeroc		9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Oddo Asset Management		0,9%	2,1%	2,8%		
Financière de l'Echiquier				10,0%	10,0%	10,0%
Richelieu Finance Gestion Privée					5,0%	5,0%
Orsay Asset Management					5,0%	
Public	53,6%	52,1%	47,2%	36,5%	29,3%	34,3%
Somme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Sources : Informations publiques, Rapport annuel

II.E. Fondamentaux de l'environnement de Montupet

L'activité de fonderie d'aluminium de Montupet s'effectue en collaboration directe avec les constructeurs automobiles, principaux donneurs d'ordres de la Société. L'intensité capitalistique de l'industrie est importante, et les investissements dans l'outil de production sont stratégiques. La concurrence avec Nematik, le 1er opérateur mondial, est frontale malgré la persistance de fonderies locales de petite taille.

Relations avec les constructeurs automobiles

La Société participe aux appels d'offres initiés par les constructeurs automobiles lors du lancement ou du renouvellement de lignes de production. Une fois son choix effectué, le constructeur automobile rédige une lettre de nomination à destination de Montupet, qui comprend une estimation de quantité à fournir par année et la confirmation du prix moyen.

Pour les culasses, qui représentent l'essentiel de la production de Montupet, le prix est subdivisé en une valeur métal et une valeur de transformation. La valeur métal est indexée sur un indice, qui est révisé sur une base régulière (généralement trimestrielle ou semestrielle). La composition en métaux de chaque culasse étant unique, la détermination de l'indice de référence est un élément

prépondérant de la fixation du prix. Ce système de valeur métal permet à Montupet de répercuter sur ses clients l'évolution du prix des métaux, et notamment de l'aluminium, principal métal composant les culasses modernes. Malgré cela, la Société peut temporairement être impactée par une variation du prix des métaux, du fait du décalage temporel entre l'achat du métal et la facturation aux clients (généralement deux à trois mois).

La facturation des commandes aux constructeurs s'effectue en monnaie locale, sans qu'il n'y ait de système de répercussion des variations de parités. Cependant, la Société entretient des relations de long terme avec les constructeurs automobiles, ce qui lui permet d'introduire des ajustements en cas de variations substantielles des taux de change.

La signature des lettres de nomination marque le début d'une période de co-développement avec le constructeur, qui dure généralement trois ans. Pendant cette période, des modifications peuvent être apportées au programme initial. Au fur et à mesure de son implication dans le projet, Montupet dispose d'une vision plus précise des moyens à mettre en œuvre : en effet, la Société a besoin d'un peu plus d'une année pour mettre en place une nouvelle ligne de production et les constructeurs n'ont pas intérêt à changer d'équipementier une fois le développement du moteur initié. De la même manière, la durée de vie d'un programme moteur chez un constructeur est généralement d'une petite dizaine d'années, ce qui assure à la Société une certaine visibilité sur son niveau de production. Concernant les quantités initialement prévues, celles indiquées dans les lettres de nomination ne constituent pas un engagement ferme de la part des constructeurs. Elles peuvent être ajustées, mais la Société essaie alors de facturer les investissements engagés et d'en négocier le tarif.

L'outil de production

La fabrication de pièces de fonderies est une activité capitalistique nécessitant des investissements importants dans l'outil de production (fours, machines, compresseurs, robots, équipements de recyclage, etc.). La Société dispose d'un service dédié chargé des négociations tarifaires et de la détermination de la production. Celle-ci est ensuite répartie entre les différentes usines de la Société, en fonction des capacités de production disponibles et de la localisation du client. Si les capacités s'avèrent insuffisantes, la Société réalise de nouveaux investissements. Les dépenses de production sont étroitement surveillées et le programme d'investissement de chaque unité de production est revu sur une base régulière.

L'achat de machines représente la majeure partie des investissements de la Société, mais la plupart sont standards et adaptables à tout type de culasses. Du fait de la relative rapidité de développement de nouvelles lignes de production, la Société peut adapter son programme d'investissement durant la phase de co-développement du moteur. La Société peut négocier avec les constructeurs la prise en charge d'une partie des investissements, notamment si ceux-ci sont liés à une hausse imprévue de la demande nécessitant de revoir à la hausse les quantités à produire.

L'approvisionnement en aluminium

L'aluminium est la principale matière première utilisée par la Société. En 2014, la Société a consommé 102 850 tonnes d'aluminium⁴. L'aluminium primaire, dit de première fusion, est produit à partir d'un minerai, la bauxite, et extrait par électrolyse. Son coût de production est ainsi principalement lié aux coûts de l'énergie. L'aluminium n'est pas une denrée rare (il représenterait 8,0% des matériaux à la surface de la Terre) et peut être aisément recyclé. L'aluminium recyclé, dit de seconde fusion, est produit localement. L'offre mondiale d'aluminium est structurellement supérieure à la demande et le transport est peu coûteux. La dispersion géographique des sites de production de la Société n'occasionne donc pas de problème d'approvisionnement. En 2014, la production mondiale d'aluminium est estimée à 49,3 millions de tonnes⁵.

⁴ Source : Rapport annuel 2014

⁵ Source : Philippe Chalmin - Rapport Cyclope – Edition 2015

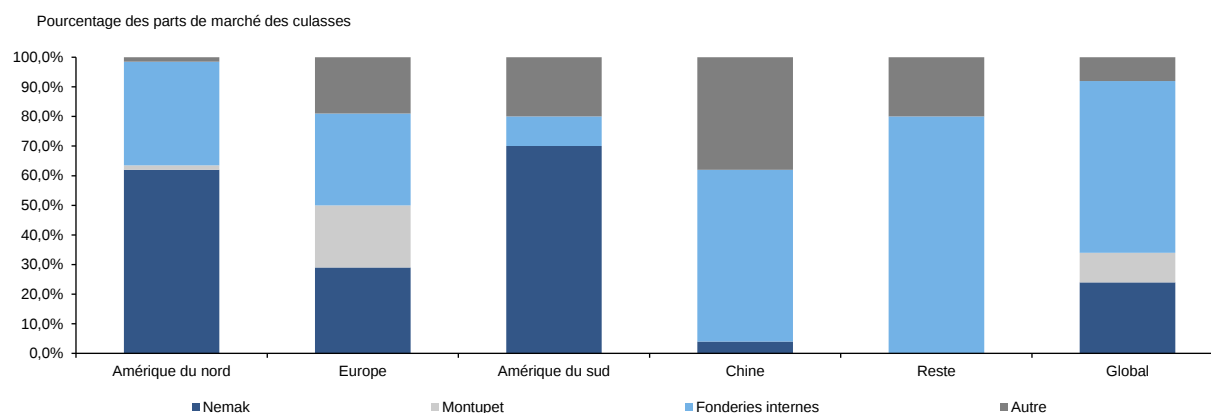
Montupet se fournit auprès des principaux producteurs mondiaux (Alcoa, Hydro Aluminium, Dubai Aluminium, etc.), par l'intermédiaire de contrats-cadre portant sur une année à un prix égal au prix de marché, auquel s'ajoute une prime qui inclut des coûts logistiques et des coûts d'alliage. Les contrats peuvent être libellés en dollars ou en euros. Le stock d'aluminium moyen conservé par la Société représente environ un mois de production.

L'environnement concurrentiel

De nombreux constructeurs automobiles, dont les japonais, les coréens et la majorité des allemands, produisent tout ou partie des culasses de leurs moteurs. Le marché externalisé par les constructeurs automobiles représente donc seulement 40,0% des culasses produites dans le monde. Cette proportion est assez stable depuis plusieurs années et n'a pas vocation à évoluer significativement, malgré une meilleure compétitivité coûts par rapport aux fonderies intégrées.

Malgré la persistance des quelques fonderies indépendantes, le principal concurrent de Montupet sur le marché externalisé de la culasse est le groupe mexicain Nematik. Les deux sociétés sont en concurrence frontale sur la grande majorité des produits. Les constructeurs peuvent travailler avec l'une des deux sociétés lors du développement d'un moteur, mais peuvent également les faire travailler conjointement en cas de programmes très importants ou en fonction de la zone géographique. Montupet estime sa part de marché à 25,0% contre près de 70,0% pour Nematik, qui s'est essentiellement développé par croissance externe au cours de la dernière décennie (notamment par les rachats de Rautenbach et Teksid, respectivement en 2005 et 2007). Montupet est le seul fondeur historique, disposant ainsi d'un savoir-faire lui permettant de proposer des produits à fort contenu technologique. La tendance à l'allégement des véhicules et à la complexification des moteurs (et donc des culasses) devrait donc profiter à la Société.

Graphique 9 : Parts de marché sur les culasses dans le monde



Sources : Informations publiques, Notes d'analystes

II.F. Analyse financière de Montupet

II.F.1 Compte de résultat

Tableau 2 : Compte de résultat résumé depuis 2009

Compte de résultat (K€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre d'actions (M)	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8
Chiffre d'affaires	204 429	375 103	406 044	399 543	420 735	451 773
Production stockée	(11 800)	5 368	5 775	492	(347)	5 746
<i>Croissance</i>		97,5%	8,2%	(2,9%)	5,1%	8,8%
Autres produits d'exploitation	4 222	11 242	8 312	11 574	13 306	13 666
Achats de marchandises	81 786	173 028	176 705	165 967	186 835	192 938
Marge brute	115 065	218 685	243 426	245 642	246 859	278 247
Coûts externes	11 462	60 334	81 826	72 894	65 956	77 872
Valeur ajoutée	103 603	158 351	161 600	172 748	180 903	200 375
Personnel	85 958	111 964	101 558	101 383	102 169	105 828
Impôts et taxes	3 617	4 829	3 442	3 253	2 916	2 926
Excédent brut d'exploitation (EBITDA)	14 028	41 558	56 600	68 112	75 818	91 621
<i>Marge d'EBITDA</i>	7,3%	10,9%	13,7%	17,0%	18,0%	20,0%
Dotations nette Amts/Prov	21 021	24 477	29 284	28 326	30 975	34 258
Autres produits et charges opérationnels	(12 579)	(883)	(5 607)	(6 836)	(512)	224
Résultat opérationnel courant	(19 572)	16 198	21 709	32 950	44 331	57 587
<i>Marge opérationnelle courante</i>	(9,6%)	4,3%	5,3%	8,2%	10,5%	12,7%
Résultat financier	(1 056)	(5 023)	(3 619)	(3 538)	(3 199)	(132)
Résultat courant avant impôts	(20 628)	11 175	18 090	29 412	41 132	57 455
Résultat exceptionnel avant impôts						
Impôts totaux	(10 083)	(1 574)	(725)	2 771	6 290	9 897
Résultat courant après impôts	(10 545)	12 749	18 815	26 641	34 842	47 558
Résultat des sociétés intégrées	(10 545)	12 749	18 815	26 641	34 842	47 558
Minoritaires	17	55	197	59	44	256
Mise en équivalence						(144)
Résultat net des activités arrêtées ou cédées	(5 638)	(6 016)	(10 121)	2 629	(1 503)	(1 872)
Résultat net comptable part du groupe	(16 200)	6 678	8 497	29 211	33 295	45 286
Dividendes (payés en N+1)	-	1 294	4 312	6 468	8 624	10 780

Sources : Montupet, Détoyat Associés

Chiffre d'affaires

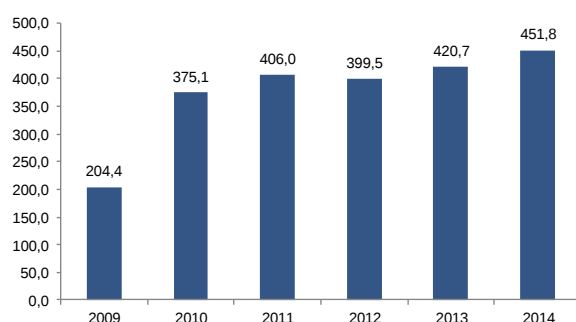
L'analyse des ventes sur la période 2009-2014 paraît pertinente dans la mesure où l'année 2009 a constitué un point bas pour le marché automobile et pour le chiffre d'affaires de Montupet. La Société a fortement souffert du retournement du marché automobile (baisse de -9,0% de la production de véhicules en 2009⁶) sur fond de crise financière mondiale. La baisse du chiffre d'affaires a atteint -51,9% sur cet exercice avec l'arrêt des activités au Canada ainsi que de la filiale CALCAST. Depuis la reprise du marché automobile en 2010 (+22,0%), la Société affiche une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de +4,8% (+10,9% hors effets de périmètre). Le plus haut niveau des ventes atteint lors de l'exercice 2007 n'a toutefois pas été atteint de nouveau entre 2009 et 2014, mais ceci est en partie lié à la cession de plusieurs activités, notamment celle de la Française des Roues en 2010 (20,9% du chiffre d'affaires 2009) et de la FDPA en 2012 (20,4% du chiffre d'affaires 2010).

Résultat opérationnel

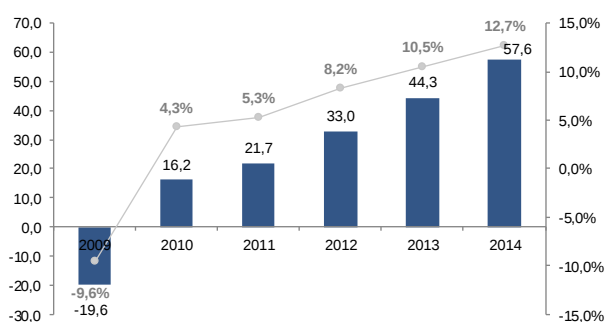
Depuis 2009 (résultat opérationnel de -19,6 M€), la Société poursuit le redressement de sa rentabilité opérationnelle avec succès. En effet, le niveau de marge opérationnelle de la Société a été multiplié par près de 3 entre 2010 et 2014, atteignant 12,7%. Géographiquement, la France et le Royaume-Uni ont été, en 2010, les moteurs de cette reprise, passant de pertes opérationnelles à des résultats positifs. Ce fut ensuite le cas de la Bulgarie avec un résultat opérationnel multiplié par 15 sur la période, essentiellement lié à un meilleur amortissement des coûts fixes. En rythme annuel moyen, la hausse du résultat opérationnel a été de +37,3% sur la période 2010-2014 (l'exercice 2009 faisant état d'une perte opérationnelle).

⁶ Source : OICA : Organisme International des Constructeurs Automobiles

Graphique 10 : Chiffre d'affaires Montupet (M€)



Graphique 11 : Marge opérationnelle Montupet (M€)



Sources : Montupet, Détoyat Associés

Résultat financier et résultat net

Le résultat financier de Montupet exprimé en pourcentage du résultat courant avant impôts a diminué assez fortement sur la période 2009-2014 (cf. Tableau 3). Sur le dernier exercice, le niveau du résultat financier s'explique par les gains de change de 1,7 M€. La Société n'a pas de politique de couverture de change. Le résultat net de Montupet a fortement progressé sur fond d'amélioration de la performance opérationnelle. En rythme annuel moyen, la hausse s'établit à +61,0%. Mis à part sur l'exercice 2011 (51,0%), le taux de distribution de dividendes de la Société est resté relativement stable, entre 20,0 et 25,0%.

Tableau 3 : Compte de résultat résumé depuis 2009 (K€)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Marge opérationnelle courante	(9,6%)	4,3%	5,3%	8,2%	10,5%	12,7%
Résultat financier	(1 056)	(5 023)	(3 619)	(3 538)	(3 199)	(132)
En % du résultat courant avant impôts	NS	(44,9%)	(20,0%)	(12,0%)	(8,0%)	(0,2%)
Résultat courant avant impôts	(20 628)	11 175	18 090	29 412	40 173	57 454
Impôts totaux	(10 083)	(1 574)	(725)	2 771	4 043	9 897
En % du résultat courant avant impôts	NS	(14,1%)	(4,0%)	9,4%	10,1%	17,2%
Résultat courant après impôts	(10 545)	12 749	18 815	26 641	36 130	47 557
Minoritaires	17	55	197	59	44	256
Mise en équivalence						(144)
Résultat net des activités arrêtées ou cédées	(5 638)	(6 016)	(10 121)	2 629	(1 503)	(1 872)
Résultat net comptable part du groupe	(16 200)	6 678	8 497	29 211	34 583	45 285
Dividendes (payés en N+1)	-	1 294	4 312	6 468	8 624	10 780
Taux de distribution		19,4%	50,7%	22,1%	24,9%	23,8%

Sources : Montupet, Détoyat Associés

II.F.2 Analyse du bilan et flux de trésorerie

Tableau 4 : Bilan résumé depuis 2009⁷

Bilan (K€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Immobilisations incorporelles	3 790	8 222	8 085	10 012	14 909	19 642
<i>dont survalueur</i>						
Immobilisations corporelles	143 251	149 205	155 859	167 323	170 033	185 842
Stocks	55 131	60 829	62 026	67 650	70 671	78 296
Créances d'exploitation	59 535	89 017	89 093	76 794	78 920	97 811
Actif d'exploitation	261 707	307 273	315 063	321 779	334 533	381 591
Immobilisations financières	218	1 328	3 606	562	679	3 614
Trésorerie	14 930	21 826	22 526	29 538	15 853	21 228
Actifs net détenus en vue de la vente et activités abandonnées	17 066	5 066	(7 487)	3 319	1 541	366
Actif total	293 921	335 493	333 708	355 198	352 606	406 799
<i>%act immo / actif exploitation</i>	<i>56,2%</i>	<i>51,2%</i>	<i>52,0%</i>	<i>55,1%</i>	<i>55,7%</i>	<i>53,8%</i>
Fonds propres	124 708	134 975	142 217	169 298	193 507	232 816
Minoritaires	1 135	1 189	1 387	1 446	1 490	1 796
Provisions	(14 095)	(17 865)	(18 937)	(20 948)	(20 340)	(20 288)
Dettes financières nettes	103 228	101 063	100 719	88 179	87 181	93 773
Dettes financières brutes	118 158	122 889	123 245	117 717	103 034	115 001
Dettes d'exploitation	64 015	94 304	85 796	87 685	74 917	77 472
Passif total	293 921	335 492	333 708	355 198	352 608	406 797

Sources : Montupet, Détroyat Associés

BFR

Le Besoin en Fonds de Roulement⁸ de Montupet s'est fortement accru au cours de ces dernières années (+14,3% en rythme annuel) sous l'effet de la forte reprise de l'activité et de la hausse du montant des créances d'exploitation.

Rotation des actifs et rentabilité des capitaux employés⁹

La rotation des actifs¹⁰ d'une société représente le chiffre d'affaires généré pour 1,0 € d'actif économique, financé en fonds propres et en dette. Elle évolue depuis l'exercice 2010 entre 1,7 et 1,4, inférieur au niveau moyen du secteur des équipementiers automobiles¹¹ de 2,5. Cela traduit un niveau de capitaux employés plus élevés chez Montupet. En revanche, le niveau de rentabilité des capitaux employés avant impôts¹² de Montupet (17,9% en 2014) est en ligne avec la moyenne de l'échantillon d'équipementiers suivi par Détroyat Associés (17,8% en 2014), résultat d'une marge opérationnelle élevée par rapport à l'ensemble du secteur des équipementiers automobiles.

Structure Financière

La croissance de la Société sur la période s'est accompagnée d'une forte hausse de l'actif d'exploitation (+45,8%) et de la trésorerie (+42,2%). La contrepartie au passif a été une progression du niveau de fonds propres (+86,7%) tandis que la dette financière nette n'a que très peu évolué (-9,2%), la trésorerie restant relativement faible par rapport au montant de dettes financières brutes. La structure financière de Montupet s'est donc assainie et le niveau de levier comptable de la Société s'est fortement réduit. Celui-ci est passé de 82,8% en 2009 à 40,3% en 2014 (cf. Graphique 12). Ce niveau est inférieur au levier moyen de l'échantillon d'équipementiers automobiles suivi par Détroyat Associés (cf note 11). Cette évolution est à mettre en perspective avec l'évolution du résultat financier (cf. Tableau 3). En effet, parallèlement à l'endettement de la Société, le poids du résultat financier en pourcentage du résultat avant impôt a fortement diminué entre les exercices 2009 et 2014.

⁷ Provisions nettes d'impôts différés

⁸ Besoin en fonds de roulement : (Stocks + Créances d'exploitation – Dettes d'exploitation)

⁹ Les montants de fonds propres et de dette nette utilisés dans les calculs de ROCE et de ROE sont des montants comptables.

¹⁰ Rotation des actifs : [Chiffre d'affaires / (Actif économique)]

¹¹ Michelin, Faurecia, Continental, Plastic Omnium, Pirelli, LISI, Valeo, Brembo et JCI

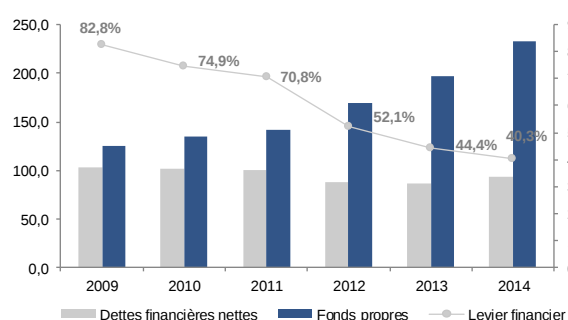
¹² Rentabilité des capitaux employés avant impôts (ROCE) : Résultat opérationnel / (Actif économique)

Tableau 5 : Evolution de la rentabilité des capitaux employés de Montupet depuis 2009

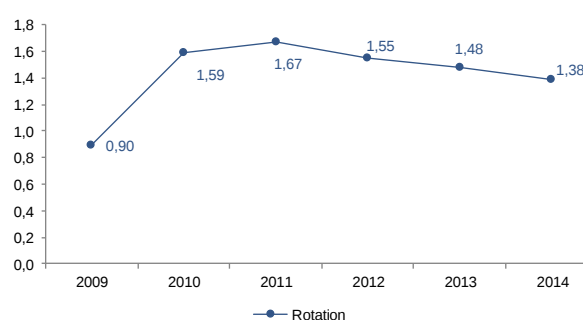
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROCE avant impôts	(8,4%)	7,1%	9,1%	13,1%	15,2%	17,9%
ROCE après impôts	(4,3%)	8,1%	9,5%	11,9%	13,7%	14,8%
ROE après impôts	(10,0%)	4,9%	6,1%	17,1%	17,5%	19,4%

Sources : Montupet, Détoyat Associés

Graphique 12 : Structure financière de Montupet



Graphique 13 : Rotation des actifs de Montupet



Sources : Montupet, Détoyat Associés

Tableau 6 : Flux de Trésorerie résumés depuis 2009 (K€)

Flux de trésorerie (K€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capacité d'autofinancement	1 935	36 563	41 584	51 889	65 980	80 519
Variation du BFR	30 753	(551)	(4 671)	9 309	(23 616)	(11 721)
Flux générés par l'activité (1)	32 688	36 012	36 913	61 198	42 364	68 798
Investissements en immobilisations	(19 084)	(34 441)	(39 672)	(43 653)	(42 993)	(56 730)
Cession d'immobilisations	1 735	2 461	1 440	229		-
Investissements financiers nets	(1 024)	(1 101)	(3 335)	(160)	6	290
Variation de BFR sur immobilisations						(2 775)
Acquisition et cession de filiales		(1 156)		(464)		
Flux liés aux opérations d'investissement (2)	(18 373)	(36 698)	(40 546)	(42 837)	(42 758)	(59 215)
Flux générés par l'activité après investissement (1)+(2)	14 315	(686)	(2 337)	20 949	6 076	18 208
dont dividendes versés			1 296	2 588	6 470	8 625

Sources : Montupet, Détoyat Associés

La capacité d'autofinancement de la Société s'est fortement accrue sur les derniers exercices, traduisant la forte hausse du chiffre d'affaires mais également la réduction de la structure de coûts. Les montants investis en immobilisations ont augmenté de façon importante, la croissance nécessitant l'augmentation des capacités de production. Par ailleurs, la structure de la production a été modifiée sur les derniers exercices, en réduisant la part relative réalisée dans les régions où la rentabilité est plus faible et en investissant dans les pays où le potentiel de rentabilité est le plus important.

Matrice des forces et faiblesses de Montupet

Notre perception du positionnement stratégique de Montupet est synthétisée dans la matrice forces/faiblesses ci-dessous (analyse SWOT). Ces éléments servent de base à l'analyse du risque retenu ultérieurement dans la valorisation de la Société.

Tableau 7 : Analyse SWOT de Montupet

Forces	Faiblesses
La société détient 25,0% des parts du marché externalisé de la culasse	Le groupe n'est pas présent en Chine, et l'est peu en Asie
Le marché externalisé de la culasse est concentré	Les volumes commandés ne sont pas garantis
La société possède un savoir-faire technologique supérieur à celui de son principal concurrent Nema	L'activité du groupe est très peu diversifiée
Une structure financière robuste après s'être assainie sur les derniers exercices	La forte exposition aux principaux clients qui représentent 72,0% du chiffre d'affaires (Ford, Renault-Nissan, Volkswagen)
La faculté d'adaptation de l'outil de production aux besoins des constructeurs procure à la société un pouvoir de négociation pendant le développement de nouveaux programmes	La part du marché externalisé des pièces de fonderie n'est pas vouée à croître au détriment du marché internalisé
La problématique d'approvisionnement en aluminium pour le groupe n'est pas une contrainte en termes de transport (rapide et peu cher par bateau) ni de volume (matière première abondante)	La difficulté à protéger son savoir-faire
	L'automobile est un marché cyclique et les équipementiers ont une plus forte sensibilité aux retournements de marché (restructurations)
	Le groupe a montré par le passé sa très forte sensibilité aux phases de retournement de marché
	Peu de substituable des sites de production européens et américains
Opportunités	Menaces
La pression démographique va soutenir le marché de l'automobile qui devrait continuer de croître de +2,0%/+5,0% par an	Exposition géographique et devises compte tenu des fortes perspectives de développement au Mexique
Le marché de l'automobile mondial ne semble pas être en haut de cycle	Le développement du marché du véhicule électrique
Les moteurs sont de plus en plus complexes, ce qui favorise Montupet dont les produits sont technologiquement plus avancés	Le développement des services liés à l'automobile partagée (covoiturage, location, etc)
La montée en gamme des constructeurs chinois, devenant alors de potentiels clients	La stabilité de l'environnement économique des pays où le groupe détient ses principales unités de production
Un gain de part de marché au détriment de Nema auprès des constructeurs américains par la montée en puissance de l'usine mexicaine (seulement 10,0% du chiffre d'affaires actuel)	Potentielle pénurie de main d'œuvre en Bulgarie où la Société réalise ses plus fortes marges
	Impact à terme sur les équipementiers de "l'affaire Volkswagen" ? (évolution du mix "diesel/essence") ?

Source : Détoyat Associés

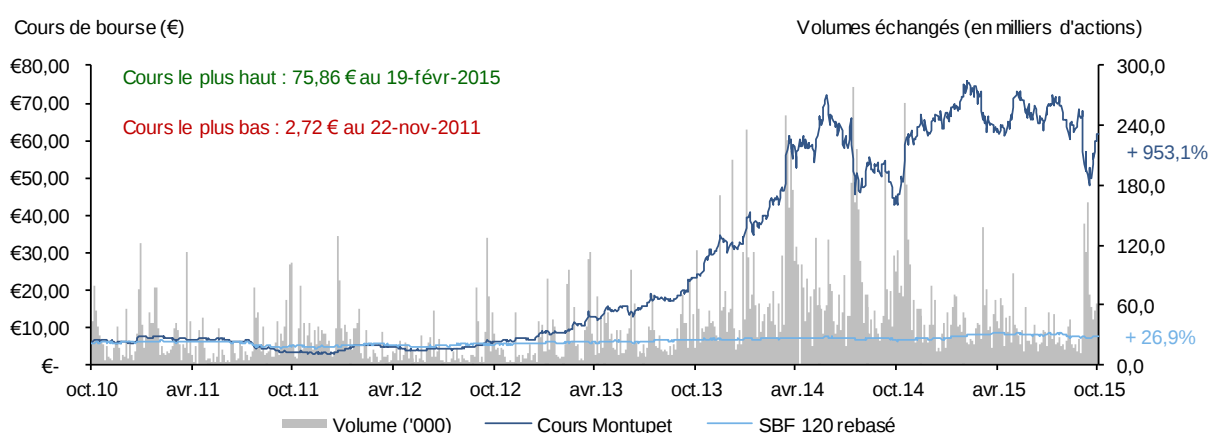
III. EVALUATION DE MONTUPET

III.A. Examen du cours de bourse¹³

Evolution du cours de l'action Montupet

Le cours de Montupet a entamé sa très forte croissance au dernier trimestre 2012, suite à la cession de FDPA et au recentrage sur les activités rentables. Il a atteint son point le plus haut le 19 février 2015 à 75,9 € et son point bas le 22 novembre 2011 à 2,7 €. Cette forte performance s'explique par l'effet conjugué d'une amélioration du mix géographique, de la cession des foyers de perte et de gains de productivité enregistrés sur l'ensemble des sites de la Société.

Graphique 14 : Performance boursière des 5 dernières années



Sources : Capital IQ, Détoyat Associés

Sur un an au 14 octobre 2015, le cours de clôture a atteint son plus haut niveau le 19 février 2015 à 75,9 € et son plus bas niveau le 16 octobre 2014 à 42,7 €. En moyenne sur un an, 38 598 titres ont été échangés par jour de négociation (cf. tableau 8). Les volumes cumulés durant cette période sont de 9,8 millions de titres soit 91,3% du capital.

Tableau 8 : Volumes échangés sur l'action Montupet

Date	Cours moy. pondéré (€)	Nbre moyen d'actions échangées / jour ('000)	/ # total d'actions (%) ⁽¹⁾	/ % du flottant	Nbre cumulé d'actions échangées ('000)	/ # total de titres (%) ⁽¹⁾	/ % du flottant
14-oct-15	61,93	62	0,58%	0,91%	62	0,58%	0,91%
Moy. 10 jours	57,57	54	0,50%	0,79%	541	5,02%	7,92%
Moy. 20 jours	55,30	75	0,70%	1,10%	1 507	13,97%	22,05%
Moy. 3 mois	60,00	37	0,35%	0,55%	2 469	22,90%	36,13%
Moy. 6 mois	62,82	33	0,31%	0,48%	4 276	39,66%	62,59%
Moy. 12 mois	62,65	39	0,36%	0,56%	9 843	91,28%	144,05%
Plus haut 12 mois	75,86		Date : 19-févr.-15				
Plus bas 12 mois	42,71		Date : 16-oct.-14				

(1) sur la base du nombre total d'actions Montupet (10,8 M d'actions)

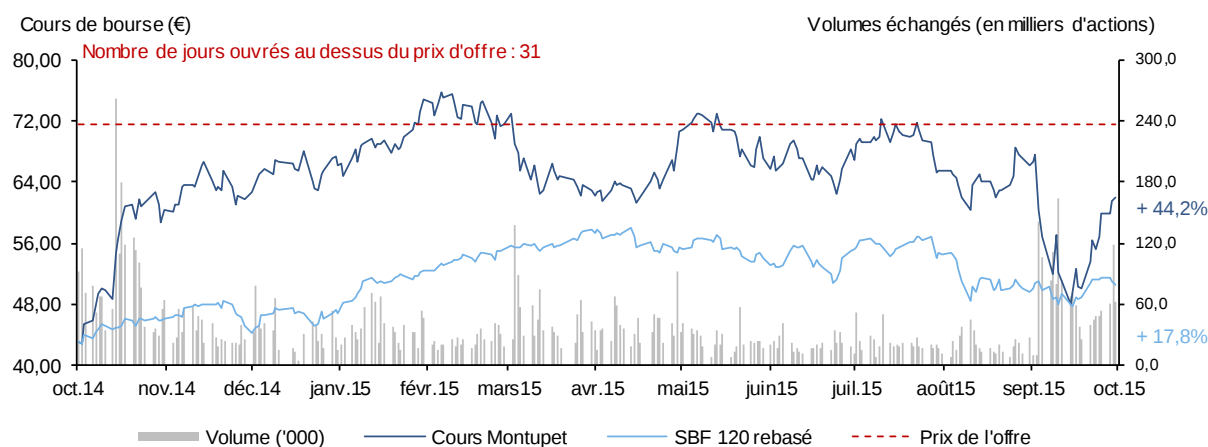
Sources : Capital IQ, Détoyat Associés

¹³ Les cours présentés ci-après sont corrigés des versements de dividendes. L'examen du cours de bourse a été arrêté au 14 octobre 2015, veille de l'annonce de l'Offre.

Pour le calcul de la liquidité des actions dans son modèle Trival®, Détroyat Associés effectue également un calcul des montants absorbables dans une variation de +/- 1% du cours de l'action.

Pour Montupet, le montant absorbable estimé au 14 octobre 2015 s'établit à 572 212 euros, soit 9 240 actions de la Société.

Graphique 15 : Performance boursière depuis un an



Sources : Capital IQ, Détroyat Associés

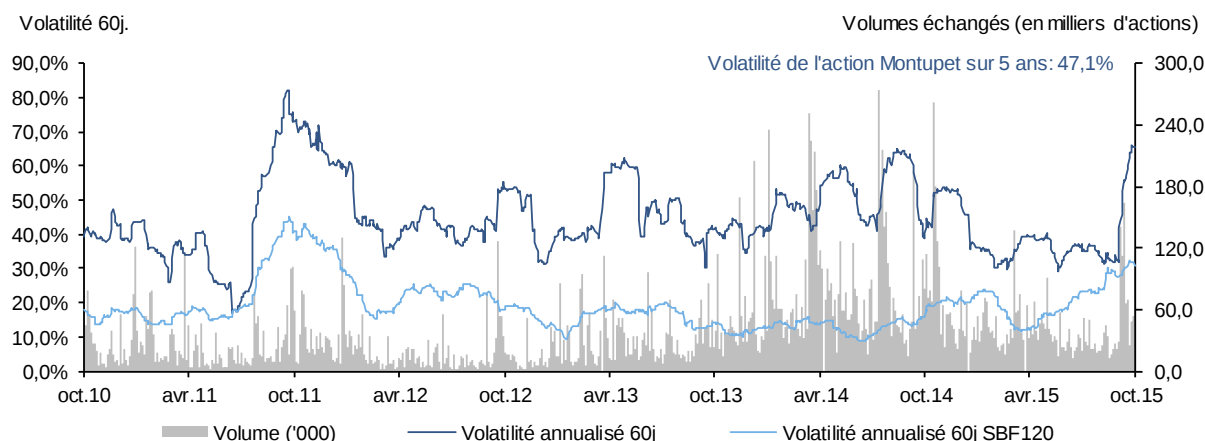
Volatilité du cours de l'action Montupet

La volatilité d'une action est une mesure de l'incertitude sur sa rentabilité, calculée ici à partir de données de performances boursières passées. Le cours de l'action Montupet présente une forte volatilité, qui s'explique par de nombreux éléments :

- la cyclicité du secteur, sensible aux évolutions du marché et aux incertitudes liées aux ventes automobiles ;
- les publications des résultats qui conduisent à de fortes réactions du cours (par exemple, -10,7% le 17 septembre 2015 lors de la publication des résultats du premier semestre 2015) ;
- les différentes rumeurs sur une opération concernant la Société¹⁴.

¹⁴ Notamment la publication d'un communiqué de l'agence Bloomberg en date du 28 octobre 2014 faisant état d'un mandat de vente donné à une banque d'affaires.

Graphique 16 : Volatilité de l'action Montupet sur 5 ans



Sources : Capital IQ, Détröyat Associés

Le titre a subi l'impact des grands mouvements sur le marché des actions, avec un pic de volatilité lors de la crise de la zone euro au printemps 2011. Plus récemment, l'éclatement du scandale Volkswagen a engendré une forte volatilité sur l'ensemble du secteur automobile. Sur ce sujet, les dirigeants de la Société estiment que l'impact à long terme pourrait être positif : les culasses sont des pièces critiques pour le respect des objectifs de performance et de consommation des moteurs, et l'ampleur du scandale pourrait pousser les constructeurs vers des culasses de meilleure qualité technologique, engendrant une amplification de leur processus d'externalisation. Le cours de l'action de la Société a également été impacté par la publication de résultats semestriels 2015 ayant déçu les analystes, notamment la marge opérationnelle en baisse de -110 points de base suite à un effet métal négatif, et par un problème réglementaire en Bulgarie : fin septembre, les autorités bulgares ont demandé à Montupet de mettre en sommeil une de ses lignes de production pour non-respect d'une norme environnementale. La Société a réagi par un communiqué affirmant la conformité de son usine aux normes bulgares et européennes, et confirmant que ce contretemps serait sans impact sur sa production, qui a pu être absorbée par les capacités inutilisées sur d'autres lignes en Bulgarie.

Primes sur les cours extériorisées par l'Offre

Le prix d'Offre de 71,53 € fait ressortir les primes indiquées dans le Tableau 9 par rapport aux moyennes pondérées observées sur les 12 derniers mois à la date de référence du 14 octobre 2015.

Tableau 9 : Cours moyen pondéré par les volumes et prime par rapport aux cours cotés

Données boursières Montupet	Cours moyen pondéré (€)	Prime	
14-oct.-15	61,93 €	15,5%	
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 10 derniers jours	57,57 €	24,3%	
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 20 derniers jours	55,30 €	29,3%	
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 1 mois	55,63 €	28,6%	
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 3 mois	60,00 €	19,2%	
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 6 mois	62,82 €	13,9%	
Moyenne pondérée par les volumes d'échange sur 12 mois	62,65 €	14,2%	
Plus haut 12 mois	19-févr.-15	75,86 €	(5,7%)
Plus bas 12 mois	16-oct.-14	42,71 €	67,5%

Sources : Capital IQ, Détröyat Associés

Le prix d'Offre de 71,53 € extériorise une prime de + 15,5% par rapport au cours de clôture du 14 octobre 2015.

III.B. Les méthodes écartées

III.B.1. Méthode de l'actif net comptable

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques qui ne rend qu'imparfaitement compte du potentiel d'évolution future de la Société¹⁵.

III.B.2. Méthode de l'actif net réévalué

La méthode de l'Actif net réévalué permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et passifs en valeur de marché. Cette méthode est particulièrement pertinente pour des sociétés holdings, ce qui n'est le cas de Montupet. La revalorisation des actifs est dans le cas présent captée par l'application des méthodes de valorisation par les flux futurs actualisés.

III.B.3. Valorisation par les dividendes

L'action de la Société n'étant pas considérée comme une valeur de rendement, l'approche par l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue. Il lui a été substitué une méthode « *DCF to equity* », décrite ci-après, qui prend en compte la capacité de distribution sous contrainte de levier d'endettement cible.

III.C. Les méthodes retenues

III.C.1. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. Le prix d'Offre extériorise une prime limitée par rapport aux objectifs de cours des analystes¹⁶ (+1,2% par rapport à la moyenne au 14 octobre 2015, veille de l'annonce de l'Offre).

Cependant, il est à noter que plusieurs bureaux d'étude faisaient état d'un potentiel rachat de la Société à court ou moyen terme¹⁷ dès octobre 2014, suite à la principale rumeur concernant la mise en vente de la Société et émanant d'un communiqué de l'agence Bloomberg en date du 28 octobre 2014.

III.C.2. Méthodologie de valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels : « DCF to firm » et « DCF to equity »

En tenant compte des éléments financiers constatés sur les dernières années, et des éléments de contexte économique et concurrentiel, Montupet a été modélisée selon les principes utilisés de manière indépendante par Détröyat Associés pour la mise en œuvre du modèle Trival® (cf. Annexe 3).

Le modèle Trival® est utilisé selon deux modes opératoires, à partir des mêmes prévisions élaborées par le bureau d'analystes financiers de Détröyat Associés : un modèle de valorisation « *DCF to equity* », qui prend en compte des prévisions de flux disponibles pour les actionnaires après intégration de contraintes d'endettement ou de trésorerie nette minimale et qui aboutit à la détermination de la valeur des fonds propres, et un modèle de valorisation « *DCF to firm* » qui intègre les mêmes flux prévisionnels, avant prise en compte des éléments financiers et qui aboutit à la

¹⁵ A titre indicatif, l'actif net comptable par action à la fin du 1er semestre 2015 s'établissait à 24,10 €.

¹⁶ Kepler Cheuvreux, Main First, Berenberg, Louis Capital Markets, Aurel BGC, et Exane

¹⁷ Kepler Cheuvreux, 29 octobre 2014 – Berenberg, 30 octobre 2014

détermination d'une valeur d'entreprise, puis d'une valeur des fonds propres après déduction de la dette nette et autres éléments correctifs.

Ces deux modèles de valorisation, « *DCF to equity* » et « *DCF to firm* », sont liés l'un à l'autre par l'utilisation des mêmes flux prévisionnels et des mêmes méthodologies d'estimation des risques opérationnels. Ils ne divergent l'un de l'autre que par l'exploitation des données qui en est faite. Les primes de marché qui résultent de ces calculs sont régulièrement diffusées par Détroyat Associés auprès de ses clients, indépendamment donc et préalablement à la présente mission d'expertise.

III.C.3. Paramètres utilisés pour la valorisation de la Société

Plan d'affaires communiqué par la Société

La Société a communiqué à Détroyat Associés un plan d'affaires établi en avril 2015 et mis à jour en date du 29 mai 2015 sur la base de son carnet de commandes. Chaque année, les usines du Groupe préparent un plan d'affaires entre novembre et janvier, en se basant sur les volumes prévisionnels et les plans d'investissement correspondants. Le plan d'affaires est par la suite révisé au niveau Groupe.

Le plan d'affaires s'étend sur la période 2015-2019 et a été construit par site de production. Il a été décliné en deux versions : la première ne prend en compte que les commandes effectives à la date d'établissement du plan et la seconde y adjoint des commandes potentielles, sur lesquelles la Société était en attente d'une réponse suite à sa participation à un appel d'offres. Comme expliqué dans la section II.E relative à l'environnement opérationnel de Montupet, il est important de rappeler que les volumes issus du carnet de commande ne constituent pas des engagements fermes de la part des constructeurs et peuvent être revus à la hausse comme à la baisse au fur et à mesure du développement du programme. Montupet réalise une évaluation interne des volumes commandés par les différents constructeurs, considérant que ceux-ci ont parfois tendance à surestimer leurs prévisions de vente. Les volumes indiqués dans le plan d'affaires intègrent une décote des volumes de -20,0% pour certains constructeurs généralistes, et sont maintenus conformes aux lettres de nomination pour les autres constructeurs, dont les estimations passées se sont révélées fiables. La modélisation de Détroyat Associés a été réalisée sur la base du plan d'affaires, en intégrant uniquement les commandes effectives obtenues par la Société après éventuelle décote du management.

Le plan d'affaires de la Société permet d'atteindre une croissance sur la période 2015-2018 légèrement supérieure à celle des dernières années, soutenue par la montée en puissance de la production au Mexique, notamment grâce aux importants programmes de culasses réalisés pour Ford et General Motors, et en Bulgarie, où la Société développe sa production pour Ford, Audi, Daimler ou Volvo. L'essentiel de cette croissance constitue des gains de part de marché sur Nemak. La marge opérationnelle poursuit sa progression entamée depuis 2010, à la faveur de la montée en cadence des usines dites « *low cost* » (Mexique et Bulgarie), où la Société a réalisé un important déploiement de capacités, jusqu'alors inutilisées. En 2018, le résultat opérationnel réalisé dans ces deux usines représente près de 60,0% du résultat opérationnel global pour 46,0% du chiffre d'affaires, contre 44% du résultat opérationnel et 31,0% du chiffre d'affaires en 2014.

Le plan d'affaires communiqué par la Société intègre également des prévisions pour l'année 2019, mais celles-ci n'ont pas été directement intégrées dans la modélisation de Détroyat Associés. En effet, le carnet de commandes actuel permet à la Société d'afficher une prévision de chiffre d'affaires 2019 légèrement inférieure à celle de l'année précédente, mais qui doit davantage s'interpréter comme une base constituée, qui devrait être amenée à progresser. Comme indiqué dans la section II.2, les programmes de co-développement moteur ont une durée moyenne de trois années, et les nouveaux contrats que la Société pourrait être en mesure d'obtenir prochainement lui permettront, le cas échéant, de réviser cette prévision à la hausse. Finalement, celle-ci permet d'être confiant quant à la poursuite de la croissance à l'issue de la période du plan d'affaires et confirme la bonne visibilité de la Société à court et moyen terme.

Une part importante des investissements prévus par la Société pour les prochaines années concerne le développement de l'unité de production mexicaine. La Bulgarie et le Royaume-Uni disposent également de plans d'investissement importants afin de maintenir ou d'augmenter les capacités de production. La modélisation de Détroyat Associés intègre les prévisions d'investissement établies par le management pour la période 2015-2017, en ligne avec la progression attendue du chiffre d'affaires et en croissance par rapport aux dernières années. La prévision d'investissement pour l'année 2018, en très forte baisse par rapport à 2017 malgré un maintien de la croissance du chiffre d'affaires, s'explique par la méthode de construction du plan d'affaires, ne s'appuyant que sur le carnet de commande actuel (comme détaillé plus haut). Détroyat Associés a donc déterminé un niveau d'investissement normatif pour les maintenir dans la lignée des années précédentes.

Le besoin de fonds de roulement de la Société sur la période 2010-2014 s'établissait en moyenne à 15,3% du chiffre d'affaires, soit 56 jours. Les produits sont facturés aux constructeurs à l'expédition, et payables à 45 ou 60 jours. L'aluminium est payé aux fournisseurs sous 45 jours, et la Société a pour politique de maintenir un stock lui permettant de disposer d'un mois d'avance. Conformément aux observations passées, qui permettent d'observer une hausse du BFR en jours de chiffre d'affaires lors des périodes de forte croissance de l'activité, l'estimation du plan d'affaires pour la période 2015-2018 est légèrement supérieure au niveau moyen des dernières années. En 2017 et 2018, le BFR retrouve un niveau similaire à celui de 2013.

Prorogation du plan d'affaires et estimation des données prévisionnelles

Pour l'extrapolation des données sur le long terme, la méthode d'élaboration des prévisions retenue dans Trival®, telle que décrite en annexe 3, a été utilisée. Les principales hypothèses utilisées dans la modélisation sont les suivantes :

- les prévisions à moyen et long terme sur le chiffre d'affaires et la marge opérationnelle sont élaborées en liaison avec l'environnement économique et concurrentiel. La croissance de l'activité et le niveau de marges sont progressivement réduits, conformément aux prévisions retenues pour les sociétés du secteur dans Trival® ;
- le niveau d'investissement et le BFR en pourcentage du chiffre d'affaires sont maintenus stables en 2019 et 2020 par rapport aux prévisions 2016-2018, puis en légère décroissance au fur et à mesure de la normalisation de la croissance de la Société ;
- au 30 juin 2015, la Société dispose d'un montant de reports déficitaires de 21,8 M€, dont 19,0 M€ pour la société-mère Montupet S.A. et 2,8 M€ pour Alumalsa (société d'exploitation espagnole). L'intégralité de ces reports déficitaires a été activée et la modélisation de Détroyat Associés les intègre à leur valeur au bilan¹⁸. Le taux d'imposition de la Société devrait ensuite atteindre son niveau normatif, estimé à 20,0% et utilisé par Détroyat Associés tout au long du plan d'affaires. En effet, la Société bénéficie du faible taux d'imposition sur les sociétés en Bulgarie (10,0%), où elle réalise une part très significative de son résultat opérationnel, faiblement impactée à l'issue du plan d'affaires par la montée en puissance du Mexique.
- le modèle *DCF to Equity* intègre une contrainte d'endettement cible de 0,0% à partir de 2019. La typologie du bilan (actifs corporels, actifs incorporels, BFR), l'intensité capitalistique, la typologie des activités et leur cyclicité sont caractéristiques d'une activité et s'accompagnent d'une structure financière normative. Ainsi, une entreprise comme Montupet évolue dans un secteur particulièrement cyclique, qui nécessite de s'avérer prudent quant au financement par endettement. Entre 2015 et 2019, les flux de trésorerie pour les actionnaires sont calculés à partir des prévisions de la Société sur les dividendes, qui permettent de poursuivre la politique de désendettement. Ensuite, les flux de trésorerie pour les actionnaires sont déterminés à partir des flux d'exploitation générés et sous contrainte du levier cible ;

¹⁸ Une modélisation alternative qui consisterait à réduire le taux d'imposition sur les premières années prévisionnelles compte tenu de l'utilisation progressive aboutirait à une valorisation équivalente.

- en cohérence avec les principes de modélisation utilisés dans Trival®, la valeur terminale est égale à la valeur résiduelle des fonds propres en 2050 (modèle d'actualisation des flux de trésorerie disponibles aux actionnaires, *DCF to equity*) ou à la valeur résiduelle des capitaux permanents en 2045 (modèle d'actualisation des *cash-flows* générés, *DCF to firm*).

Détermination du nombre d'actions hors impact de l'Offre

Le nombre d'actions composant le capital de Montupet est de 10 782 769, stable depuis la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 juin 2009 d'annuler 691 205 actions auto-détenues. Au 31 décembre 2014, il n'existait aucun plan d'option ouvert ou pouvant l'être par suite d'autorisation d'une Assemblée Générale des actionnaires en vigueur. Le nombre d'actions retenu dans la modélisation de Détroyat Associés est donc de 10 782 769.

Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Certaines des méthodes de valorisation décrites ci-après (méthode de valorisation intrinsèque *DCF to firm* ou méthode des multiples) déterminent dans un premier temps une valeur d'entreprise dont sont ensuite déduits la dette (ou à laquelle inversement est ajoutée la trésorerie nette positive) et d'autres ajustements effectués pour aboutir à la valeur des fonds propres. Les méthodes habituellement utilisées par les évaluateurs consistent à examiner la situation de la trésorerie et des provisions au bilan et à intégrer ces provisions avec discernement dans la valorisation lorsqu'elles peuvent être considérées comme des engagements et donc comme des équivalents de dettes. Dans cet esprit, et sur la base des comptes à fin juin 2015, Détroyat Associés a pris en compte les éléments suivants pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de Montupet :

- les emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit ;
- les provisions pour indemnité de départ en retraite, intégrées directement dans le montant des dettes conformément à la méthodologie utilisée habituellement par Détroyat Associés dans Trival® ;
- les autres provisions et les autres passifs non courants ;
- les déficits reportables activés ;
- les intérêts minoritaires retenus à leur valeur au bilan ;
- les mises en équivalence ;
- le paiement du dividende 2014, intervenu le 2 juillet 2015.

Tableau 10 : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (K€)

Emprunts et dettes	(95 902)
Provisions pour retraite fiscalisées	(6 241)
Trésorerie	30 759
Païement du dividende 2014	(10 783)
Dettes nettes	(82 167)
Autres provisions et passifs non courants	(1 327)
Déficits reportables activés	21 855
Participations mises en équivalence	5 957
Intérêts minoritaires	(2 067)
Total des éléments de passage	(57 749)

Sources : Montupet, Détoyat Associés

L'ensemble des ajustements pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres retranchent -57,7 M€.

III.C.4. Mise en œuvre de l'actualisation des flux prévisionnels par les méthodes « DCF to firm » et « DCF to equity »

Coût du capital et coût des fonds propres après impôt utilisés pour l'actualisation des flux prévisionnels

Le coût des fonds propres qui résulte des calculs de Détoyat Associés pour son modèle Trival® de *DCF to equity* prend en compte, pour chaque société, l'ensemble des risques subis par les actionnaires et la liquidité du titre en bourse.

Le risque relatif de Montupet résulte des éléments suivants :

- sur la base de l'analyse forces/faiblesses présentée à travers la matrice SWOT (Tableau 7), le risque de prévision retenu est de 6 sur une échelle croissante de risque de 1 à 9.
- le risque financier est établi sur une échelle de risque croissant de 1 à 5¹⁹. Cette note de risque financier est de 3 et reflète non seulement la structure financière actuelle de la Société, mais aussi sa taille, sa capacité à générer des cash-flows opérationnels significatifs dans les prochaines années et à réduire sa dette jusqu'au niveau de levier cible. Cette note de risque financier est conforme à celle des principaux équipementiers de l'échantillon suivi par Détoyat Associés (cf. note 11).
- le risque sectoriel s'élève à 1,32, sur la base du bêta boursier sectoriel de l'indice Eurostoxx « Automotive ». Le secteur automobile dans son ensemble est considéré comme plus risqué que la moyenne du marché, à l'image de sa volatilité et de ses marges.

Sur la base de ces éléments, le risque relatif du titre Montupet s'établit à 1,18 au 16 novembre 2015.

Son coefficient d'illiquidité en bourse²⁰ est de 1,23 au 16 novembre 2015.

¹⁹ Le risque attaché aux flux actionnaires est directement lié au niveau d'endettement retenu (cible) et est calculé automatiquement.

²⁰ Le coefficient d'illiquidité dans Trival® tient compte du flottant en masse et des montants absorbables (volumes absorbés dans une variation de +/- 1% du cours de la société).

■ Paramètres de marché :

Les paramètres de marché du modèle Trival® permettent d'aboutir au coût des fonds propres après impôt. Sur la base de la moyenne 3 mois au 16 novembre 2015, ils s'établissent aux niveaux suivants :

- une prime de risque du marché actions de 6,65% ;
- une prime d'illiquidité du marché actions de 1,68% ;
- une ordonnée à l'origine de - 1,12%.

■ Coût des fonds propres après impôt :

Après application des coefficients propres au titre Montupet aux paramètres de marché indiqués ci-dessus, le coût des fonds propres après impôt se décompose en :

- une prime de risque spécifique de 6,65% X 1,18 soit 7,85% ;
- une prime d'illiquidité spécifique de 1,68% X 1,23 soit 2,07% ;
- une ordonnée à l'origine de - 1,12%.

Calculé sur la base des primes moyennes sur 3 mois au 16 novembre 2015, le coût des fonds propres obtenu par Détroyat Associés s'établit à 8,79% (soit 7,85% + 2,07% - 1,12%).

Tableau 11 : Coût des fonds propres au 16 novembre 2015 (moyenne 3 mois)

	Paramètres de marché (Moyenne 3M au 16/11/15)	Paramètres Montupet
Prime de risque au sein des actions	6,65%	7,85% = (6,65% * 1,18)
Prime d'illiquidité au sein des actions	1,68%	2,07% = (1,68% * 1,23)
Ordonnée à l'origine	(1,12%)	(1,12%)
Coût des fonds propres après impôt	7,21%	8,79%

Source : Détroyat Associés

Compte tenu de l'utilisation d'un levier cible nul à horizon 2020, le coût du capital de la Société est égal à son coût des fonds propres, soit 8,79%. Au 16 novembre 2015, la valorisation de Montupet par les méthodes *DCF to Equity* et *DCF to Firm* aboutit aux résultats présentés dans le Tableau 12.

Tableau 12 : Synthèse de la valorisation par actualisation des flux prévisionnels de Montupet au 16 novembre 2015²¹

		Coût des fonds propres de Montupet				
		Min	YtD	Spot	3M	Max
		7,98%	8,58%	8,77%	8,79%	9,67%
Valeur de l'action Montupet	DCF to Equity	69,35 €	64,71 €	63,34 €	63,20 €	57,44 €
	DCF to Firm	73,42 €	68,74 €	67,35 €	67,21 €	61,35 €
	Prix de l'Offre				71,53 €	
	Prime DCF to Equity	3,14%	10,54%	12,93%	13,18%	24,53%
	Prime DCF to Firm	-2,57%	4,06%	6,21%	6,43%	16,59%

Source : Détroyat Associés

²¹ La valeur centrale est basée sur l'utilisation des primes moyennes sur trois mois. Est également présentée la fourchette de valorisation en utilisant les primes spot au 16 novembre 2015, les primes moyennes depuis le début de l'année (YtD), les primes maximales et minimales.

III.C.5 Méthode des comparables boursiers

La Méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur ou présentant des caractéristiques opérationnelles proches, et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de groupes similaires en termes de secteur d'activité, de taille et de rentabilité, mais aussi à la stabilité et à la régularité des niveaux de marges et de croissance sur l'horizon de mise en œuvre de ce type de méthode (en général prévisions à deux ou trois ans).

Nous avons identifié un échantillon de 12 sociétés comparables cotées opérant sur des domaines d'activités comparables à Montupet.

Afin de déterminer le degré de comparabilité des sociétés cotées identifiées, nous avons construit 2 filtres, chacun constitué de différents critères de comparabilité :

■ **Filtre 1 - Critères de comparabilité :**

- activité comparable d'équipementier automobile, spécialisé dans la fabrication de pièces de fonderies pour groupes motopropulseurs (moteurs et systèmes de transmission) ;
- présence dans des marchés développés en Europe et en Amérique.

La mise en œuvre de ces critères de comparabilité nous a permis d'identifier 12 sociétés cotées en Europe et en Amérique :

Europe : Georg Fischer, CIE Automotive, Le Bélier et PWO ;

Amérique : Nemak, Linamar, Dana, American Axle & Manufacturing, Metaldyne Performance Group, Meritor, Martinrea et Tower International.

Nous avons ensuite appliqué un second filtre à l'échantillon de 12 sociétés identifiées, portant sur des critères de comparabilité en termes de profil financier :

■ **Filtre 2 - Données opérationnelles :**

- chiffre d'affaires et résultat opérationnel en croissance ;
- marges opérationnelles élevées (marge d'EBITDA supérieure à 10,0% et marge d'EBIT supérieure à 7,0%) ;
- sociétés en phase d'investissements de capacité (ratio Investissements / Dotation aux amortissements et provisions supérieur à 1).

La mise en œuvre de ce second filtre nous a conduit à retenir un échantillon « Tier 1 » composé de 7 sociétés considérées comme les plus comparables à Montupet sur la base des critères de comparabilité retenus et utilisées pour extérioriser la valeur de Montupet par la méthode des comparables boursiers. Un échantillon « Tier 2 » composé de 5 sociétés est retenu à titre de référence.

■ **Echantillon Tier 1 :**

- Nemak, Linamar, Dana, Georg Fischer, CIE Automotive, American Axle & Manufacturing et Le Bélier.

■ Echantillon Tier 2 :

- Metaldyne, Meritor, Martinrea, Tower International et PWO.

Le tableau présenté en annexe 2 décrit plus précisément les différentes sociétés retenues, tandis que le Tableau 13 ci-dessous en présente les caractéristiques opérationnelles, en termes de marges, croissance et investissements.

Tableau 13 : Caractéristiques opérationnelles de l'échantillon retenu (M€)

Société	Pays	CA	TCAM 2015-2017			Marge d'EBITDA				Marge d'EBIT				Investissements / DAP			
		2014R	CA	EBITDA	EBIT	2014R	2015E	2016E	2017E	2014R	2015E	2016E	2017E	2014R	2015E	2016E	2017E
Tier 1																	
Nemak	Mexique	3 419	8,7%	10,1%	10,2%	15,1%	16,9%	16,9%	17,4%	9,0%	10,5%	10,2%	10,8%	1,2x	1,5x	1,4x	1,4x
Linamar	Canada	2 912	12,1%	12,7%	9,9%	16,4%	16,7%	16,8%	16,9%	10,7%	11,5%	11,3%	11,0%	1,1x	1,3x	1,6x	1,5x
Dana	Etats-Unis	6 173	2,7%	4,7%	6,4%	10,7%	11,1%	11,3%	11,6%	7,4%	8,0%	8,3%	8,6%	1,1x	1,4x	1,4x	1,4x
Georg Fischer	Suisse	3 515	3,6%	6,6%	8,2%	10,2%	10,8%	11,2%	11,4%	7,0%	7,4%	7,9%	8,1%	1,2x	1,3x	1,3x	1,2x
CIE Automotive	Espagne	2 210	6,7%	8,4%	10,1%	13,4%	14,2%	14,3%	14,6%	8,4%	9,4%	9,6%	10,0%	1,1x	1,2x	1,1x	1,0x
American Axle	Etats-Unis	3 448	6,8%	2,7%	3,2%	12,6%	14,5%	14,2%	13,4%	7,2%	9,2%	8,9%	8,6%	1,0x	0,9x	1,0x	1,1x
Le Bélier	France	259	6,0%	9,0%	9,2%	14,0%	14,4%	15,1%	15,3%	9,7%	10,1%	10,6%	10,8%	2,4x	1,9x	1,8x	1,8x
Moyenne			6,7%	7,7%	8,2%	13,2%	14,1%	14,2%	14,4%	8,5%	9,4%	9,6%	9,7%	1,3x	1,4x	1,4x	1,3x
Médiane			6,7%	8,4%	9,2%	13,4%	14,4%	14,3%	14,6%	8,4%	9,4%	9,6%	10,0%	1,1x	1,3x	1,4x	1,4x
Tier 2																	
Metaldyne	Etats-Unis	2 933	2,9%	4,5%	3,7%	14,1%	17,5%	17,8%	18,1%	7,4%	9,2%	9,4%	9,4%	0,7x	0,9x	0,9x	0,8x
Meritor	Etats-Unis	3 453	1,5%	7,5%	6,3%	7,9%	8,5%	9,6%	9,5%	6,1%	6,4%	7,0%	7,0%	1,2x	1,1x	0,9x	1,0x
Martinrea	Canada	2 512	5,8%	11,2%	15,8%	7,0%	8,1%	8,5%	8,9%	3,8%	4,6%	5,0%	5,5%	1,8x	1,5x	1,5x	1,4x
Tow er	Etats-Unis	2 035	7,0%	10,0%	11,9%	8,4%	9,7%	10,2%	10,3%	4,4%	5,3%	5,5%	5,8%	1,1x	1,5x	1,3x	1,2x
PWO	Allemagne	381	4,5%	9,1%	17,6%	9,3%	10,9%	11,5%	11,9%	3,5%	4,6%	5,2%	5,8%	1,5x	1,3x	0,9x	0,8x
Moyenne			4,3%	8,5%	11,1%	9,3%	10,9%	11,5%	11,7%	5,0%	6,0%	6,4%	6,7%	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x
Médiane			4,5%	9,1%	11,9%	8,4%	9,7%	10,2%	10,3%	4,4%	5,3%	5,5%	5,8%	1,2x	1,3x	0,9x	1,0x

Sources : sociétés, Capital IQ

Notes : TCAM : taux de croissance annuel moyen ; données financières calendarisées au 31-déc ; les multiples présentés tiennent compte des prévisions de dettes pour chaque exercice considéré

Les multiples boursiers sont présentés dans le Tableau 14 pour les deux échantillons Tier 1 et Tier 2. Les multiples sont calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois au 16 novembre 2015.

Nous avons retenu les multiples d'EBIT qui tiennent compte à la fois des niveaux de marge opérationnelle et d'intensité capitalistique des sociétés. Nous avons écarté les multiples de chiffre d'affaires, compte tenu des différences de marge entre les différentes sociétés, ainsi que les multiples d'EBITDA qui ne permettent pas de prendre en compte l'intensité capitalistique des sociétés ni les différences éventuelles dans l'enregistrement comptable des frais de R&D (soit comptabilisés en charges d'exploitation sur l'exercice, soit capitalisés en immobilisations incorporelles puis amortis sur leur durée de vie). Les multiples de PER sont pour leur part biaisés par les différences de structure financière des sociétés.

Tableau 14 : Multiples boursiers sur les cours moyens pondérés 1 mois au 16 novembre 2015 (M€)

Société	Capi. boursière	Dette nette	VE	VE / CA				VE / EBITDA				VE / EBIT			
				2014R	2015E	2016E	2017E	2014R	2015E	2016E	2017E	2014R	2015E	2016E	2017E
Tier 1															
Nemak	3 941	1 137	5 061	nd	1,2x	1,1x	1,0x	nd	7,2x	6,5x	5,7x	nd	11,6x	10,7x	9,2x
Linamar	3 336	259	3 595	1,2x	1,0x	1,0x	0,9x	7,4x	5,8x	5,8x	5,2x	11,3x	8,5x	8,6x	8,0x
Dana	2 342	590	3 117	0,5x	0,6x	0,5x	0,5x	4,4x	5,0x	4,8x	4,3x	6,3x	7,0x	6,5x	5,9x
Georg Fischer	2 303	404	2 747	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	7,5x	7,1x	6,4x	5,9x	10,9x	10,2x	9,1x	8,2x
CIE Automotive	1 828	(298)	1 886	1,3x	1,1x	1,0x	0,8x	9,9x	7,5x	6,7x	5,8x	15,8x	11,3x	10,0x	8,5x
American Axle	1 534	1 084	2 671	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	6,4x	4,9x	4,4x	4,0x	11,2x	7,8x	6,9x	6,2x
Le Bélier	192	36	230	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	6,5x	5,2x	4,7x	4,2x	9,3x	7,4x	6,8x	6,0x
Moyenne				0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	7,0x	6,1x	5,6x	5,0x	10,8x	9,1x	8,4x	7,4x
Médiane				0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	6,9x	5,8x	5,8x	5,2x	11,0x	8,5x	8,6x	8,0x
Tier 2															
Metaldyne	1 414	1 655	3 092	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	7,5x	6,0x	5,7x	5,0x	14,4x	11,4x	10,8x	9,7x
Meritor	964	800	1 788	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	6,2x	6,4x	5,4x	4,9x	8,1x	8,5x	7,5x	6,6x
Martinrea	677	498	1 181	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	6,5x	5,5x	4,9x	4,2x	11,8x	9,7x	8,3x	6,9x
Tower	555	322	961	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	5,7x	5,2x	4,4x	3,9x	10,9x	9,6x	8,1x	6,9x
PWO	104	134	238	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	6,4x	5,7x	5,1x	4,6x	17,2x	13,5x	11,2x	9,3x
Moyenne				0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	6,5x	5,8x	5,1x	4,5x	12,5x	10,6x	9,2x	7,9x
Médiane				0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	6,4x	5,7x	5,1x	4,6x	11,8x	9,7x	8,3x	6,9x

Sources : sociétés, Capital IQ

Notes : données financières calendarisées au 31-déc ; les multiples présentés tiennent compte des prévisions de dettes pour chaque exercice considéré

En appliquant les multiples d'EBIT moyens de l'échantillon Tier 1 compris entre 7,4x et 9,1x aux prévisions d'EBIT du plan d'affaires de l'équipe de direction, les résultats de l'évaluation par la Méthode des comparables boursiers permet de déterminer une valeur implicite de 65,76 € par action. Le prix d'Offre de 71,53 € fait ainsi apparaître une prime induite de +8,8% par rapport à cette valeur implicite.

Tableau 15 : Résultats de la méthode des comparables boursiers sur la base des multiples de l'échantillon Tier 1 (M€)

En €	2015E	2016E	2017E	Moyenne
Valeur par action	57,49 €	68,97 €	70,81 €	65,76 €

Sources : sociétés, Capital IQ, Détroiat Associés

Note : échantillon Tier 1 composé des sociétés Nemak, Linamar, Dana, Georg Fischer, CIE Automotive, American Axle & Manufacturing et Le Bélier

Il convient toutefois de souligner que la plupart des sociétés de l'échantillon retenu ont une taille significativement plus importante que Montupet, en termes de chiffre d'affaires et de capitalisation boursière, ce qui a tendance à tirer vers le haut les multiples et donc les valorisations implicites.

III.C.6. Méthode des transactions comparables

La Méthode des transactions comparables se fonde sur l'observation des multiples constatés lors des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, dont les conditions financières ont été rendues publiques. Cette méthode se heurte souvent à l'absence de données fiables sur ces multiples ou à la faiblesse du nombre de transactions récentes sur des sociétés réellement comparables.

Dans le cas présent, nous avons identifié un échantillon de 14 transactions comparables sur les cinq dernières années. Le détail de ces transactions est présenté en Annexe 3.

L'échantillon des 14 transactions comparables identifiées sur les cinq dernières années figure dans le Tableau 16. Ces transactions se sont conclues à un multiple moyen de 9,7x l'EBIT et 5,7x l'EBITDA. Pour rappel, Nemak a racheté Teksid en 2007, mais les détails de cette transaction ne sont pas disponibles.

Tableau 16 : Multiples de transactions de l'échantillon retenu (M€)

Date d'annonce	Cible			Acquéreur	Transac. (M€)		Multiples (Histo.)			Marge	
	Nom	Pays	Activité		% acquis	VE	CA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBITDA
19-août.-14	Waupaca Foundry	Etats-Unis	Pièces de fonderie grise et ductile	Hitachi Metals	100,0%	1 045	0,7x	nd	10,2x	7,3%	nd
07-août.-14	Honsel	Allemagne	Composants pour moteurs, transmission et pièces de structure	Martinrea	45,0%	356	nd	5,8x	nd	nd	nd
22-avr.-14	Grede Holdings	Etats-Unis	Pièces de fonderie et usinées acier et aluminium	American Securities	100,0%	603	0,8x	5,4x	6,9x	11,7%	14,8%
10-mars.-13	Neumayer Tekfor	Allemagne	Composants pour moteurs, systèmes de transmission et attaches de sécurité	Amtek Auto	100,0%	385	0,8x	9,6x	nd	nd	8,0%
16-nov.-12	Metaldyne	Etats-Unis	Composants métalliques pour moteurs et systèmes de transmission	American Securities	100,0%	620	0,8x	5,5x	nd	nd	15,0%
10-juin.-12	HHL	Etats-Unis	Composants métalliques de précision pour groupes motopropulseurs et roues	American Securities	100,0%	575	1,0x	nd	6,9x	13,9%	nd
12-avr.-12	J.L. French	Etats-Unis	Pièces de fonderie aluminium pour systèmes de transmission	Nemak	100,0%	173	0,4x	4,1x	nd	nd	10,4%
03-janv.-12	Hay	Allemagne	Composants forgées et usinées pour moteurs, boîtes de vitesses et essieux	The Gores Group	100,0%	200	0,5x	nd	nd	nd	nd
28-déc.-11	Asahi Tec	Japon	Pièces en fonte ductile et aluminium pour moteurs, transmission et roues	Unison Capital	100,0%	262	0,4x	4,2x	9,8x	3,7%	8,6%
08-nov.-11	Diversified Machine	Etats-Unis	Composants pour groupes motorpropulseurs et châssis	Platinum Equity	100,0%	269	0,7x	6,5x	nd	nd	10,8%
06-sept.-11	Wescast Industries	Canada	Pièces de fonderie pour collecteurs d'échappement	Sichuan Bohong	100,0%	150	0,7x	5,8x	14,7x	5,1%	12,8%
07-juil.-11	KSM Castings	Allemagne	Composants de moteurs, transmission et châssis	CTIC Dicastal	100,0%	300	0,7x	5,5x	nd	nd	13,6%
17-mai.-11	Honsel	Allemagne	Composants pour moteurs, transmission et pièces de structure	Martinrea	55,0%	124	0,2x	4,1x	nd	nd	6,0%
02-nov.-06	Teksid	Luxembourg	Pièces de fonderie aluminium pour moteurs et systèmes de transmission	Nemak	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Moyenne							0,7x	5,7x	9,7x	8,3%	11,1%
Médiane							0,7x	5,5x	9,8x	7,3%	10,8%

Sources : sociétés, Capital IQ

En appliquant le multiple moyen d'EBIT de 9,7x des douze derniers mois au 16 novembre 2015 et compte tenu des ajustements de trésorerie décrits précédemment, le prix par action de la Société issu de la Méthode des transactions comparables ressort à 58,82€. Le prix d'Offre de 71,53 € fait ainsi apparaître une prime induite de +21,6% par rapport à cette valeur implicite.

Tableau 17 : Résultats de la méthode des transactions comparables (M€)

En €	LTM
Valeur par action (en €)	58,82 €

Sources : sociétés, Capital IQ

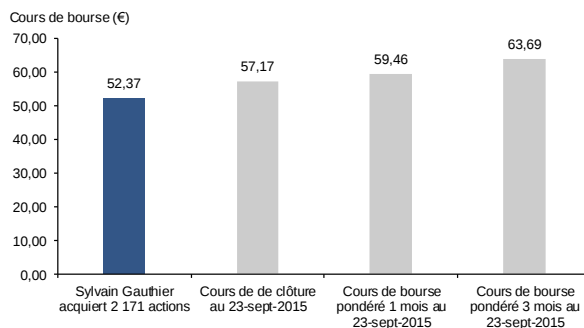
III.C.7 Autre référence d'évaluation : les transactions récentes sur le capital de Montupet

L'analyse des transactions récentes effectuées sur le capital de la Société peut constituer une référence supplémentaire dans l'appréciation du prix de l'Offre.

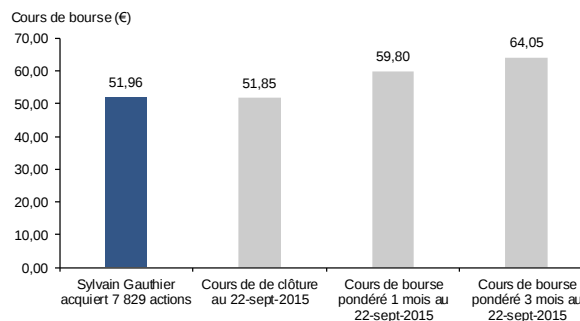
- opérations sur le capital par l'équipe de direction :
 - le 23 septembre 2015, acquisition de 2 171 actions par Sylvain Gauthier, Administrateur et Directeur des fabrications de Montupet, au prix de 52,37 € par action.
 - le 22 septembre 2015, acquisition de 7 829 actions par Sylvain Gauthier, Administrateur et Directeur des fabrications de Montupet, au prix de 51,96 € par action.
 - le 18 septembre 2015, acquisition de 9 700 actions par Sylvain Gauthier, Administrateur et Directeur des fabrications de Montupet, au prix de 59,00 € par action.

- le 13 mai 2015, cession de 10 000 actions par Sylvain Gauthier, Administrateur et Directeur des fabrications de Montupet, au prix de 69,63 € par action.

**Graphique 17 : Acquisition de 2 171 actions
23 septembre 2015**

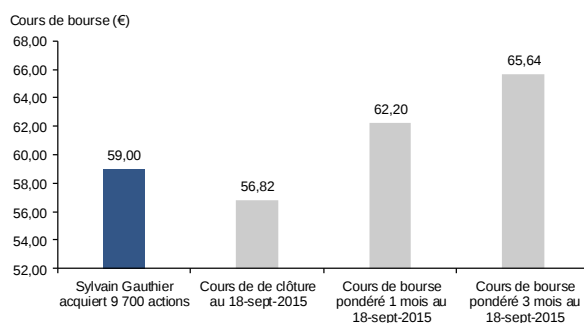


**Graphique 18 : Acquisition de 7 829 actions
22 septembre 2015**

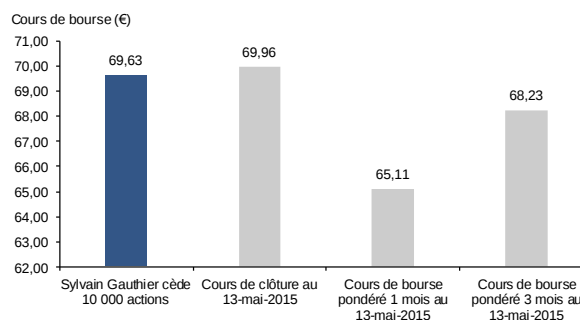


Sources : Bloomberg, Détroiat Associés, AMF

**Graphique 19 : Acquisition de 9 700 actions
18 septembre 2015**



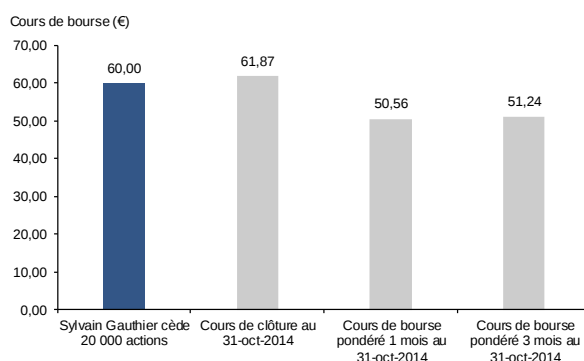
**Graphique 20 : Cession de 10 000 actions
13 mai 2015**



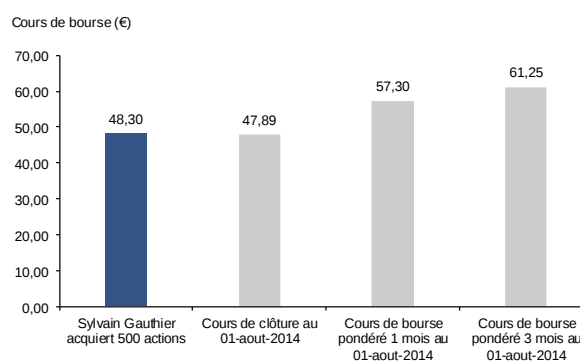
Sources : Bloomberg, Détroiat Associés, AMF

- le 31 octobre 2014, cession de 20 000 actions par Sylvain Gauthier, Administrateur et Directeur des fabrications de Montupet, au prix de 60,00 € par action.
- le 1^{er} août 2014, acquisition de 500 actions par Sylvain Gauthier, Administrateur et Directeur des fabrications de Montupet, au prix de 48,30 € par action.

**Graphique 21 : Cession de 20 000 actions
31-oct-2014**



**Graphique 22 : Acquisition de 500 actions
01-août-2014**



Sources : Bloomberg, Détroiat Associés, Rapport Annuel

■ **Franchissements de seuil :**

- le 29 janvier 2015, cessions de Schroders ;

Schroders Investment Management Limited a déclaré avoir franchi en baisse, le 29 janvier 2015, le seuil de 5,0 % du capital de Montupet et détenir 507 691 actions représentant 4,7 % du capital et 3,5 % des droits de vote de la Société.

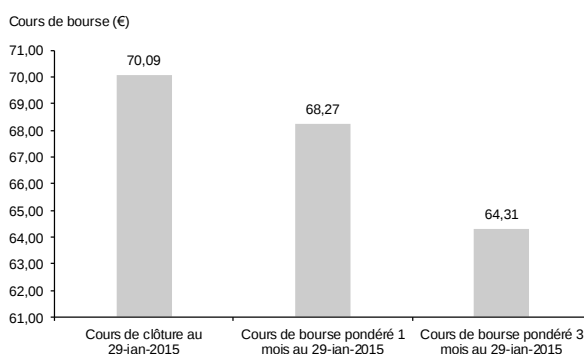
- le 7 août 2014, acquisitions de Schroders ;

Schroders Investment Management Limited agissant pour le compte de clients et de fonds, a déclaré avoir franchi en hausse, le 7 août 2014, le seuil de 5,0 % du capital de la Société et détenir, pour le compte desdits clients et fonds, 545 862 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,1 % du capital et 3,8 %.

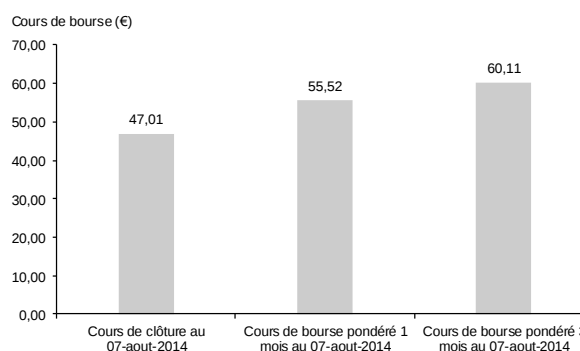
- le 8 août 2014, cessions de Quaeroq ;

Quaeroq a déclaré avoir franchi en baisse, le 8 janvier 2014, le seuil de 5,0 % du capital de Montupet et détenir 186 906 actions représentant 1,7 % du capital et 1,3 % des droits de vote de la Société.

**Graphique 23 : Cessions des actions
Schroders 29-jan-2015**



**Graphique 24 : Acquisitions des actions
Schroders 07-août-2014**



Sources : Bloomberg, Détroiat Associés, Rapport Annuel

IV. Analyse des travaux des banques présentatrices

IV.A. Les méthodes écartées

Dans leurs éléments d'appréciation du prix de l'Offre, les banques présentatrices écartent les mêmes méthodes que Détroyat Associés, c'est-à-dire les méthodes de valorisation par l'actif net, l'actif net réévalué et par les dividendes actualisés.

IV.B. Les méthodes retenues

IV.B.1. Examen du cours de bourse

Les banques présentatrices réalisent également l'examen du cours de bourse de la Société. L'approche est similaire à celle employée par Détroyat Associés, à l'exception de l'utilisation comme référence supplémentaire du 27 octobre 2014 pour l'appréciation du prix de l'Offre. Cette date correspond à la veille de la principale rumeur concernant la mise en vente de Montupet, émanant d'un communiqué de l'agence Bloomberg en date du 28 octobre 2014.

IV.B.2. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

Les banques présentatrices étudient le même échantillon de bureaux d'étude et aboutissent ainsi à une moyenne similaire à celle calculée par Détroyat Associés.

IV.B.3. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Les banques présentatrices construisent leur modèle d'actualisation des flux de trésorerie sur le consensus d'analystes 2015-2017 disponible au 13 novembre 2015. Détroyat Associés a utilisé le plan d'affaires communiqué par la Société pour la période 2015-2018, présentant des prévisions de marge et de croissance légèrement supérieures au consensus d'analystes.

Les banques présentatrices prolongent le consensus d'analystes sur deux années supplémentaires, puis construisent un flux normatif à partir de ces prévisions. Le flux normatif est établi à partir d'une marge d'EBITDA maintenue stable à 22,0% et de dépenses d'investissement annuelles de 10,0% du chiffre d'affaires. Il lui est appliqué un taux de croissance à l'infini de 2,0%. La méthodologie utilisée par Détroyat Associés est différente, puisqu'elle consiste à prolonger sur une longue période (2045) les prévisions sur les principaux paramètres opérationnels des sociétés jusqu'à des niveaux prudents et cohérents avec les tendances sectorielles. La méthodologie utilisée par Détroyat Associés, conforme aux principes de son modèle Trival®, ne peut donc se comparer directement poste par poste avec les éléments normatifs considérés à partir de 2020 par la banque présentatrice.

Les principaux écarts dans les ajustements de passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres effectués par la banque présentatrice et les calculs de Détroyat Associés résident dans la prise en compte par Détroyat Associés des éléments suivants :

- les autres provisions, les autres passifs non courants et l'impôt différé de passif pour - 1,3 M€ ;
- La fiscalisation des provisions pour retraites pour +1,6 M€ ;
- les déficits reportables activés pour + 21,8 M€.

Le nombre d'actions pris en compte par les banques présentatrices est identique à celui utilisé par Détroyat Associés.

Les banques présentatrices estiment le coût du capital et le coût des fonds propres de la Société à partir du bêta boursier moyen des sociétés comparables, d'un levier cible de 30,0%, du coût de la dette et du taux d'impôts. Détroyat Associés dispose de sa propre méthodologie d'estimation du coût du capital et du coût des fonds propres, utilisée dans le modèle Trival® (cf. Annexe 4). Notamment, le coût du capital est estimé hors impact de la structure financière à partir du risque opérationnel de la Société et de sa taille. L'estimation du coût des fonds propres intègre également la liquidité de l'action de la Société et son risque financier. Les travaux menés aboutissent à un coût du capital proche de celui présenté par les banques (8,8% pour Détroyat Associés et 8,9% pour les banques) et à un coût des fonds propres inférieur (8,8% pour Détroyat Associés et 11,0% pour les banques). Détroyat Associés modélise la Société compte tenu d'une structure financière cible à horizon 2020 présentant un levier nul, ce qui implique un coût des fonds propres identique au coût du capital.

Ces différents éléments expliquent que la valorisation obtenue par Détroyat Associés par les méthode d'actualisation des flux de trésorerie soit supérieure à celle présentée par les banques présentatrices (respectivement 65,21 € et 53,37 €).

IV.B.4. Méthode des comparables boursiers

La mise en œuvre de la Méthode des comparables boursiers par les banques présentatrices diffère des travaux de Détroyat Associés sur certains points :

- la composition de l'échantillon de comparables boursiers retenu :
 - Détroyat Associés a sélectionné 12 équipementiers automobiles spécialisés dans la fabrication de pièces de fonderie pour groupes motopropulseurs (moteurs et systèmes de transmission). Ces 12 sociétés comparables sont ensuite réparties en deux sous-échantillons, Tier 1 et Tier 2, l'échantillon Tier 1 étant composé des sociétés les plus comparables à Montupet et retenu pour déterminer la valeur implicite de la Société par la Méthode des comparables boursiers ;
 - Les banques présentatrices ont sélectionné 17 sociétés de l'univers des équipementiers automobiles au sens large, soit généralistes, soit spécialisés dans d'autres segments d'équipements. Elles justifient cette approche par la comparabilité des sociétés, en termes d'environnement de marché et de débouchés clients – tous les équipementiers, quel que soit leur métier, sont impactés par les mêmes dynamiques du secteur automobile et le même rapport de négociation avec les constructeurs automobiles qui se reflète dans leurs marges et par conséquent dans leurs multiples boursiers ;
- le calcul de la valeur d'entreprise des comparables boursiers :
 - Détroyat Associés a calculé la valeur d'entreprise des comparables boursiers sur la base de leur cours moyen pondéré par les volumes échangés sur 1 mois au 16 novembre 2015 et des prévisions de dettes nettes pour chaque exercice considéré de 2015E à 2017E ;
 - les banques présentatrices ont calculé la valeur d'entreprise des comparables boursiers sur la base de leur cours de clôture au 16 novembre 2015 et de leur dernière dette nette publiée ;
- les ajustements, détaillés précédemment, de passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres.

Les différences indiquées ci-dessus expliquent l'écart entre les fourchettes de valorisation obtenues par Détroyat Associés et par les banques présentatrices (respectivement de 57,49 € à 70,81 € et de 57,97 € à 62,65 €).

IV.B.5. Méthode des transactions comparables

La mise en œuvre de la Méthode des transactions comparables par les banques présentatrices est quant à elle identique aux travaux de Détroyat Associés et ne diffère que légèrement sur les points suivants :

- la composition de l'échantillon de transactions comparables retenu :
 - Détroyat Associés a sélectionné 14 transactions comparables relatives à des équipementiers automobiles spécialisés dans la fabrication de pièces de fonderie, forgés ou usinées pour groupes motopropulseurs (moteurs et systèmes de transmission) ;
 - les banques présentatrices ont sélectionné un échantillon de 12 transactions comparables, également dans le domaine spécifique des fabricants de pièces de fonderie, forgés ou usinés.
- l'échantillon de Détroyat Associés et celui des banques présentatrices diffèrent seulement dans les transactions identifiées, bien que la moitié des deux échantillons se recoupent et présentent les mêmes niveaux de multiples d'environ 10,0x l'EBIT et 6,0x l'EBITDA.
- les ajustements, détaillés précédemment, de passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres.

Les résultats obtenus par Détroyat Associés, qui s'appuient sur le plan d'affaires, sont supérieurs à ceux obtenus par les banques présentatrices (respectivement 58,82 € et de 46,26 € à 47,35 €).

IV.C. Résultats comparés

Les résultats comparés obtenus par les banques présentatrices et Détroyat Associés concernant la valorisation de l'action Montupet sont présentés dans le Tableau 18.

Tableau 18 : Résultats comparés Détroyat Associés et banques présentatrices

Méthode		
Actualisation des flux de trésorerie	Valeur de 67,91 € / action sur une base DCF to Firm Valeur de 63,97 € / action sur une base DCF to Equity Valeur de 65,94 € / action en moyenne	Valeur de 54,30 € / action
Analyse du cours de bourse	Prime de 15,5% par rapport au dernier cours coté avant annonce Prime de 12,8% à 28,6% par rapport aux cours moyens sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois	Prime de 15,5% par rapport au dernier cours coté avant annonce Prime de 47,0% par rapport au cours du 27 octobre 2014, avant la principale rumeur de mise en vente de la Société
Multiple des sociétés comparables	Fourchette allant de 54,37 € à 64,66 € pour une valeur moyenne de 60,84 € / action	Fourchette allant de 55,80 € à 60,63 €
Multiples des transactions comparables	Valeur de 58,82 € / action	Fourchette allant de 47,26 € à 48,35 €
Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)	Valeur de 70,67 € / action	Valeur de 70,67 € / action

Source : Détroyat Associés, Banques présentatrices

V. Conclusion de Détroyat Associés

Le rapport d'expertise indépendante de Détroyat Associés s'inscrit dans le contexte de l'offre publique d'achat au prix de 71,53 € par action que le groupe canadien Linamar a l'intention de lancer sur l'ensemble des actions Montupet.

Il s'agit d'une offre volontaire de la part de Linamar, qui souhaite profiter du rapprochement avec Montupet pour consolider son implantation européenne et s'intégrer verticalement en remontant la chaîne de valeur.

L'Offre est facultative pour les actionnaires de Montupet, qui ont la possibilité de répondre favorablement ou non à l'Offre qui leur est faite. Elle fait l'objet d'engagements d'apport de la part des quatre principaux actionnaires et dirigeants exécutifs du groupe, qui détiennent conjointement 36,6% du capital et 52,5% des droits de vote de la Société.

Nos travaux au travers de l'analyse multicritères aboutissent aux résultats suivants :

- le prix de 71,53 € par action fait ressortir des primes de +15,5% par rapport au cours de clôture du 14 octobre 2015, de +28,6% par rapport au cours moyen pondéré sur 1 mois et de +19,2% par rapport au cours moyen pondéré sur 3 mois.
- sur la base d'un échantillon d'équipementiers automobiles spécialisés dans la fabrication de pièces de fonderies pour groupes motopropulseurs, l'approche analogique par la méthode des comparables, reposant sur les prévisions du plan d'affaires communiqué par la Société, extériorise un prix par action de 65,76 €. A 71,53 € par action, le prix proposé offre donc une prime de +8,8% par rapport à la valorisation de la Société ressortant de cette approche.
- sur la base des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, l'application des multiples de transaction obtenus aux prévisions du plan d'affaires de la Société aboutit à un prix par action de 58,82 €. Le prix d'Offre de 71,53 € par action fait ressortir une prime de +21,6% par rapport à la valorisation de la Société ressortant de cette approche.
- la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie générés (méthodes DCF to firm et DCF to equity), reposant à court terme sur le plan d'affaires de la Société et à long terme sur les estimations de Détroyat Associés établies conformément à la méthodologie utilisée dans son modèle Trival®, aboutit en valeur centrale à une valorisation par action de 65,21 €. Le prix d'Offre de 71,53 € correspond ainsi à une prime de +9,7% par rapport à la valorisation intrinsèque de la Société.

Le prix proposé de 71,53 € par action est donc équitable pour les actionnaires de Montupet. Le Tableau 19 ci-après reprend les valorisations obtenues par Détroyat Associés dans le cadre de son analyse multicritères.

Les travaux de valorisation de Détroyat Associés et les considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que les termes de l'Offre sont équitables.

Tableau 19 : Comparaison des valorisations obtenues au 16 novembre 2015 par les différentes méthodes

		Valeur par action (€)	Prime induite
Examen du cours de bourse au 14 octobre 2015	Cours de clôture	61,93 €	15,5%
	Cours moyen pondéré par les volumes 10 jours	57,57 €	24,3%
	Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	55,63 €	28,6%
	Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	60,00 €	19,2%
	Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	62,82 €	13,9%
	Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	62,65 €	14,2%
	Plus haut 12 mois	75,86 €	(5,7%)
	Plus bas 12 mois	42,71 €	67,5%
Méthode des comparables boursiers	Multiples boursiers VE / EBIT	65,76 €	8,8%
Méthode des transactions	Multiples de transactions VE / EBIT	58,82 €	21,6%
Méthodologie de valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels	DCF to firm	67,21 €	6,4%
	DCF to equity	63,20 €	13,2%
Analyse des objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)	Moyenne	70,67 €	1,2%

Source : Détroyat Associés

VI. Annexes

VI.A. Annexe 1 : Présentation de l'expert

Associés en Finance et Détroyat Associés ont annoncé leur rapprochement en décembre 2014.

Créé en 1979, Associés en Finance est un acteur spécialisé dans l'analyse financière et l'évaluation. Son co-fondateur Bertrand Jacquillat a contribué à développer différentes techniques d'évaluation et de calculs financiers aujourd'hui utilisés par l'ensemble de la communauté financière.

Créé en 1968 par Jean-Michel Détroyat, Détroyat Associés a été l'un des tout premiers intervenants français indépendants dans le conseil et l'analyse financière.

La combinaison de ces deux sociétés a permis de créer le seul acteur indépendant de l'évaluation et du conseil à forte culture financière et dont la légitimité repose sur sa connaissance approfondie des marchés financiers, sa maîtrise de la modélisation financière et son exigence de rigueur. La nouvelle entité dispose d'un effectif d'environ 25 personnes, qui constitue l'une des toutes premières de la Place de Paris à la fois en nombre et en qualité.

Une des spécificités d'Associés en Finance réside dans son modèle de valorisation Trival® qui assure le suivi de plus de 500 sociétés cotées et qui permet notamment d'estimer les primes de marché, primes de risque et primes d'illiquidité, et de calculer le coût des ressources de financement pour le marché dans son ensemble et pour les sociétés individuelles. Les primes de marché issues de Trival® constituent des primes de référence pour de nombreux évaluateurs externes et acteurs de l'expertise. Le modèle est également un puissant outil d'analyse qui permet d'évaluer des sociétés / actifs non cotés.

Associés en Finance suit de nombreux groupes dans le secteur des télécommunications et de l'électronique dans son modèle de valorisation, ce qui a permis à Associés en Finance de développer une connaissance de ce secteur unique parmi les cabinets d'expertise indépendants.

Préalablement à leur rapprochement et depuis ce rapprochement, Associés en Finance et Détroyat Associés ont effectué de multiples missions de conseil, d'expertise indépendante, et plus de 200 missions d'attestations d'équité. Associés en Finance ou Détroyat Associés sont intervenus récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes régies par le Règlement Général de l'AMF :

Tableau 20 : Missions d'Associés en Finance et Détroyat Associés

Date	Cible	Initiateur	Banques(s) présentatrice(s)	Type d'offre
octobre-15	Alcatel-Lucent	Nokia	Société Générale	OPE
septembre-15	Bac Majestic	Millimages	Atout Capital	OPR-RO
juillet-15	Serma	Financière Ampère Galilée	Invest Securities	OPAS
juin-15	Société d'Édition de Canal+	Vivendi	CM-CIC Sec. / Credit Agricole CIB	OPA
novembre-14	Nexeya	Nexeya Invest	Natixis	OPR-RO
octobre-14	Cameleon Software	Pros Holdings	Bryan Garnier & Co	OPAS
septembre-14	Club Méditerranée	Global Resort	Lazard Frères / Unicredit Bank AG	OPA
septembre-14	Orosdi	CEREP Investment France	Oddo Corporate Finance	OPR
septembre-14	Alphamos	DMS	Rochefort & Associés	Augmentation de capital
juillet-14	Carrefour Property Développement	CRPF 13	Natixis	OPR

Détroyat Associés n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général. Les compétences et l'expérience dont Détroyat Associés dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière ainsi que les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité, préalable à la fois exigeant et indépendant requis par ce type de mission.

Personnel associé à la réalisation de la mission :

■ Philippe Leroy – Président :

Philippe Leroy est Président de Détroyat Associés. Il a assuré la supervision opérationnelle ou le contrôle qualité de l'intégralité des missions conduites par Détroyat Associés depuis 2007. Diplômé de l'ESSEC, Philippe a commencé sa carrière chez Bossard Consultants avant de rejoindre la banque d'affaires, d'abord à la BGP-SIB, puis à la Chase Manhattan Bank dont il a été le Directeur Général en France et chez HSBC Markets comme Managing Director où il a créé le département de spécialiste en valeur du Trésor. Philippe a été responsable de l'origination et l'exécution d'opérations réalisées pour le compte de banques et de compagnies d'assurances à la Chase Manhattan Bank et chez HSBC. Il était en charge des financements structurés et réglementaires. Il a également été Directeur Corporate finance, membre du comité exécutif de Vivarte. Philippe a conduit diverses missions pour le compte de la sphère publique notamment avec le Ministère des finances, l'Agence des participations de l'Etat et la Caisse des Dépôts et Consignations et entretient régulièrement des relations avec l'AMF. Il a par ailleurs exercé de nombreux mandats sociaux et est expert judiciaire auprès de la Cour d'Appel de Paris.

■ Aurélien Bricout – Associé et Co-Responsable de l'Exécution :

Aurélien Bricout est diplômé de HEC Paris et de la Copenhagen Business School. Il est Associé & Co-responsable de l'équipe d'exécution chez Détroyat Associés depuis 2015. Il a rejoint Détroyat Associés en 2013 après des expériences en fusions & acquisitions chez DC Advisory (ex-Close Brothers) et en restructurations financières chez Houlihan Lokey ainsi qu'en fonds d'investissement.

■ Thomas Libs – Associate, Equipe d'Exécution :

Thomas Libs est titulaire d'un Master – Banque et Finance de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne. Il a intégré l'équipe d'analystes d'Associés en Finance en 2011 et a mené de nombreuses missions de conseil et d'expertise, notamment pour le compte de sociétés du secteur automobile. Il est en charge du suivi des sociétés du secteur et de leur valorisation dans le modèle Trival®.

■ Pierre Charmion – Associate, Equipe d'Exécution :

Pierre Charmion est titulaire d'un Master 222 – Marchés Financiers & Gestion d'Actifs de l'Université Paris Dauphine. Il a commencé sa carrière chez BNP Investment Partners au sein du département Gestion, puis chez Oddo Asset Management dans le département Convertibles Taux. Il a animé des cours à l'Université Paris Nanterre dans le Mastère de Méthodes Scientifiques de Gestion. Depuis son arrivée chez Associés en Finance en 2011, Pierre a mené de nombreuses missions d'expertises et d'évaluation indépendantes (expertises de marchés, litiges fiscaux et dossiers de restructuration financière). Il est intervenu sur de nombreux dossiers de modélisation de produits optionnels complexes.

■ Viet Do-Quy – Associate, Equipe d'Exécution :

Viet Do-Quy est analyste financier et évaluateur, diplômé du Mastère Spécialisé Finance de l'ESCP Europe et d'une Maîtrise d'Economie de l'Université Paris-XII. Il a travaillé en fusions & acquisitions, successivement chez Rothschild & Cie, Société Générale et Benoit & Associés. Il a travaillé sur une grande variété de secteurs dans le cadre de missions de conseil et d'évaluation.

■ Arthur Imbert – Analyste, Equipe d'Exécution :

Arthur Imbert a rejoint l'équipe de Détroyat Associés en 2015, dédié aux activités d'évaluation indépendante, après avoir travaillé chez Lazard en analyse M&A. Il a démarré sa carrière au sein du département de physique de l'Université d'Oxford puis chez KPMG et Barclays. Il est Ingénieur diplômé de Supélec.

■ Catherine Meyer – Associée et Responsable du Contrôle Qualité :

Responsable de l'exécution, en charge des missions d'évaluation, d'expertise et de conseil, Catherine est également responsable transversale de la Formation et de la veille technique d'Associés en Finance. Diplômée d'HEC et membre de la SFAF, Société Française des Analystes Financiers, elle a animé des séances de formation à la SFAF. Catherine est intervenue sur de nombreux dossiers d'attestation d'équité sur des secteurs d'activité divers (notamment Société d'Edition de Canal Plus en 2015, Club Méditerranée en 2014, Meetic et LaCie en 2013). Elle a aussi mené des missions de valorisation d'actifs non cotés, d'études du coût du capital des sociétés, des dossiers de contentieux et d'arbitrage, et des missions de valorisation d'instruments optionnels.

Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat de l'Offre) s'établissent à 90 000 € hors TVA.

VI.B. Annexe 2 : Présentation des sociétés de l'échantillon

Tableau 21 : Présentation des sociétés comparables de l'échantillon Tier 1

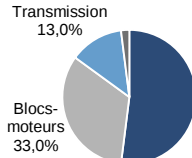
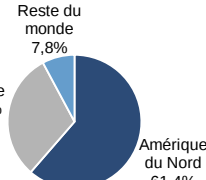
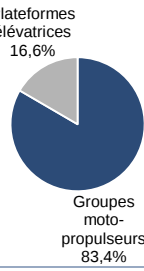
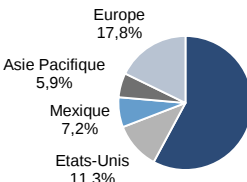
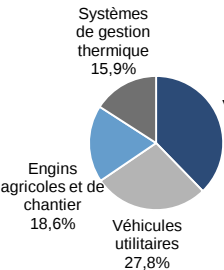
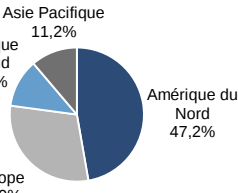
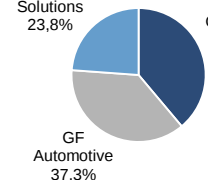
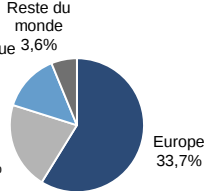
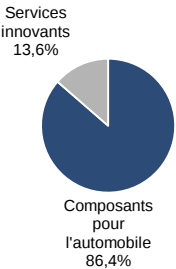
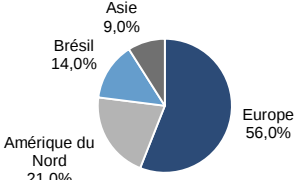
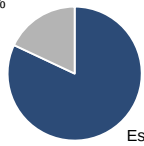
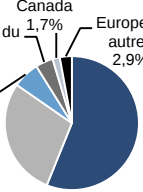
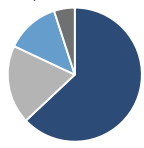
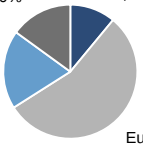
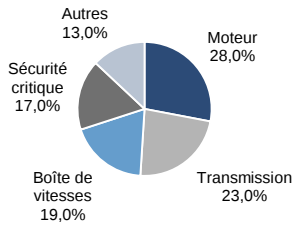
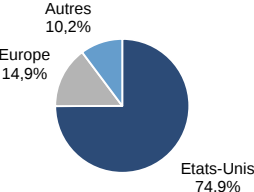
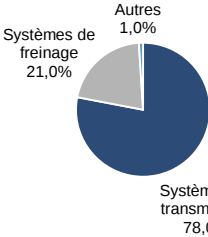
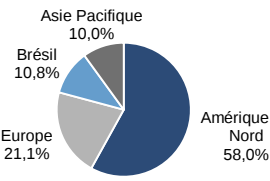
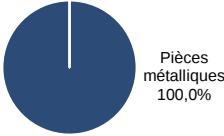
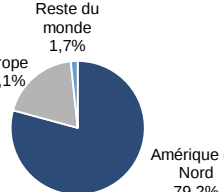
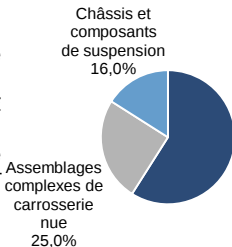
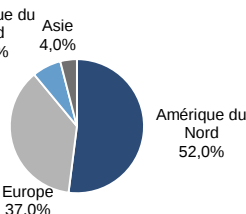
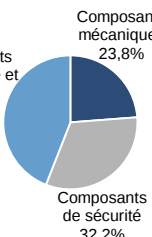
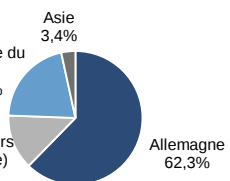
Société	Pays	Description de l'activité	Capi. boursière	Fin. 2014R	CA 2014R par activité	CA 2014R par région
		Culasses, blocs-moteurs et systèmes de transmission aluminium	3 941 M€	Chiffre d'affaires 3 419 M€ Marge d'EBIT 9,0%		
		Pièces métalliques de précision destinées aux groupes motopropulseurs et plateformes élévatrices pour travaux en hauteur	3 336 M€	Chiffre d'affaires 2 912 M€ Marge d'EBIT 10,7%		
		Systèmes de transmission (essieux, arbres de transmission) et de gestion thermique (joints de culasse)	2 342 M€	Chiffre d'affaires 6 173 M€ Marge d'EBIT 7,4%		
		Systèmes tubulaires pour l'industrie et le BTP, pièces de fonderies pour l'automobile et machines-outils pour la fabrication de composants de précision	2 303 M€	Chiffre d'affaires 3 515 M€ Marge d'EBIT 7,0%		
		Composants métalliques et plastiques pour groupes motopropulseurs et structure, et services innovants	1 828 M€	Chiffre d'affaires 2 210 M€ Marge d'EBIT 8,4%		

Tableau 21 : Présentation des sociétés comparables de l'échantillon Tier 1 (suite)

Société	Pays	Description de l'activité	Capi. boursière	Fin. 2014R	CA 2014R par activité	CA 2014R par région
 AMERICAN AXLE & MANUFACTURING		Systèmes de transmission et châssis pour automobiles, camions, véhicules utilitaires, crossover et SUV	1 534 M€	Chiffre d'affaires 3 448 M€ Marge d'EBIT 7,2%	Composants de transmission 18,0% 	
 Le Bélier		Pièces de fonderie aluminium pour systèmes de freinage, suralimentation et châssis/structure automobile	192 M€	Chiffre d'affaires 259 M€ Marge d'EBIT 9,7%	Châssis et structure 5,0% Suralimentation 13,0% 	

Sources : sociétés, Capital IQ, Détoyat Associés / Capitalisation boursière moyenne pondérée 1 mois au 16-nov-15 ; données financières calendarisées au 31-déc

Tableau 22 : Présentation des sociétés comparables de l'échantillon Tier 2

Société	Pays	Description de l'activité	Capi. boursière	Fin. 2014R	CA 2014R par activité	CA 2014R par région
		Pièces de fonderie pour groupes moto-propulseurs et systèmes de sécurité critique (châssis, suspension, direction, freinage)	1 414 M€	Chiffre d'affaires 2 933 M€ Marge d'EBIT 7,4%		
		Systèmes de transmission (essieux, boîtes de vitesses), freinage et suspension	964 M€	Chiffre d'affaires 3 453 M€ Marge d'EBIT 6,1%		
		Pièces métalliques pour systèmes de suspension, châssis, groupes motopropulseurs et systèmes de contrôle de fluide et d'air	677 M€	Chiffre d'affaires 2 512 M€ Marge d'EBIT 3,8%		
		Pièces de structure embouties et châssis pour l'automobile	555 M€	Chiffre d'affaires 2 035 M€ Marge d'EBIT 4,4%		
		Composants mécaniques pour blocs-moteurs et boîtiers électroniques, composants de sécurité (airbags, sièges, direction) et composants de structure et châssis	104 M€	Chiffre d'affaires 381 M€ Marge d'EBIT 3,5%		

Sources : sociétés, Capital IQ, Détoyat Associés / Capitalisation boursière moyenne pondérée 1 mois au 16-nov-15 ; données financières calendarisées au 31-déc

VI.C. Annexe 3 : détail des transactions intervenues dans le secteur

Waupaca Foundry / Hitachi Metals (2014)

Le 19 août 2014, Hitachi Metals a annoncé l'acquisition de Waupaca Foundry pour un montant de 1,3 Md\$ en numéraire. Détenue par le fonds d'investissement KPS Capital Partners depuis 2012, la société américaine Waupaca Foundry est leader mondial dans la production de pièces en fonte grise et en fonte ductile (freins, composants moteur, porte-fusées) destinées principalement à l'industrie automobile. Le groupe contrôle 50,0% des parts de marché de la fonte d'acier aux États-Unis et 40,0% du marché des disques de frein. Waupaca Foundry dispose d'une capacité annuelle de production de 1,57 M de tonnes à travers ses six usines aux États-Unis. Hitachi Metals est une filiale du conglomérat japonais Hitachi Group, et est spécialisée dans les pièces en fonte ductile (pièces moteurs, porte-fusées) pour les constructeurs automobiles japonais et européens. L'opération s'inscrit dans sa stratégie de diversification géographique hors du Japon. Elle lui permet de renforcer son catalogue de pièces de fonderie et d'élargir sa base clients.

Honsel / Martinrea (2014)

Le 17 mai 2011, la société canadienne Martinrea, leader dans la fabrication de composants métalliques pour l'automobile, a racheté les actifs de la société allemande Honsel en Allemagne, Espagne, Mexique et Brésil. Le périmètre de la transaction excluait l'usine implantée à Nuremberg acquise par ZF Friedrichshafen. Honsel fabrique des composants aluminium et magnésium pour moteurs (blocs-moteurs, culasses et carters), systèmes de transmission et pièces de structure. La transaction a été réalisée en partenariat avec le fonds d'investissement Anchorage Capital, pour un montant de 95 M€. À l'issue de l'opération Martinrea détenait 55,0% du capital de la société, les 45,0% restants étant détenus par Anchorage. Le 7 août 2014, Martinrea a racheté les 45% détenus par Anchorage Capital, pour un montant de 160 M€.

Grede Holdings / American Securities (2014)

Le 2 juin 2014, le fonds d'investissement américain American Securities a annoncé le rachat de Grede Holdings pour un montant de 829,7M\$ en numéraire, détenu par un autre fonds d'investissement américain, Wayzata Investment Partners. American Securities a acquis 97,1% du capital, le reste ayant été acquis par le Management et d'autres investisseurs. Grede Holdings est né en 2010 du rapprochement de Grede Foundries, fondé en 1920, avec Blackhawk Foundry et Citation Corporation. Grede est l'un des producteurs les plus diversifiés aux États-Unis, fabricant des pièces de fonderie et usinées telles que des composants de châssis, suspension et transmission pour automobiles, tracteurs et véhicules agricoles. Six mois après la transaction, le fonds American Securities a rapproché Grede avec deux autres sociétés en portefeuille, HHI et Metaldyne, afin de former la société Metaldyne Performance Group, introduite en bourse le 12 décembre 2014 sur le New York Stock Exchange.

Neumayer Tekfor / Amtek (2013)

Le 10 mars 2013, le groupe indien Amtek Auto a annoncé le rachat du groupe allemand Neumayer Tekfor. Les termes financiers de l'opération n'ont pas été rendus publics, mais la valeur d'entreprise est estimée à 385 M€. Neumayer Tekfor est spécialisé dans les composants pour transmission, moteurs, boîtes de vitesses et ceintures de sécurité. Le groupe compte parmi ses principaux clients Volkswagen, Fiat, SKF, BMW, Daimler et Ford. Présent en Allemagne, aux États-Unis, au Brésil, au Mexique et en Italie. Cette acquisition a permis à l'indien Amtek de se développer à l'international, qui ne représentait que 13,0% de son chiffre d'affaires (45,0% après l'opération). Mais deux années après cette transaction, Amtek a annoncé le 28 octobre 2015 la mise en vente de Neumayer Tekfor afin de diminuer son endettement et assainir sa situation financière.

Metaldyne / American Securities (2012)

Le 16 novembre 2012, le fonds de private equity American Securities a racheté Metaldyne, détenu par le fonds d'investissement Carlyle. Le montant de l'opération est estimé à 820 M\$. Implanté dans 13 pays d'Amérique du Nord, d'Europe, d'Amérique Latine et d'Asie, Metaldyne produit des composants métalliques pour moteurs de véhicules légers et systèmes de transmission. Filiale de groupe japonais Asahi Tec, la société s'était placée en 2009 sous la protection de la loi sur les faillites suite au retournement de la conjoncture et a été renfloué par Carlyle. Sous le contrôle du fonds d'investissement, Metaldyne a augmenté son chiffre d'affaires de 70,0%. Linamar était également en lice pour le rachat de la société.

HHI / American Securities (2012)

Le 10 septembre 2012, le fonds d'investissement American Securities a racheté le groupe américain HHI au fonds américain KPS Capital Partners, pour un montant de 750 M\$. Créé en 2005, HHI commercialise des composants métalliques de précision pour moteurs, systèmes de transmission et roues. Le groupe compte parmi ses principaux clients General Motors, Toyota et Volkswagen.

J.L. French / Nemak (2012)

Le 12 avril 2012, Nemak annonce le rachat de J.L. French, pour 215 M\$. J.L. French est un fournisseur de pièces de fonderie aluminium pour l'automobile, en particulier des composants de système de transmission. La société opère 6 usines aux Etats-Unis, en Chine et en Espagne. Le groupe mexicain Nemak est spécialisé quant à lui dans les pièces moteurs, en particulier les culasses et blocs-moteurs. Cette acquisition lui permet de diversifier sa gamme de produits en ajoutant le segment des systèmes de transmission (suspension, pièces de structure).

Hay / The Gores Group (2012)

Le 3 janvier 2012, le fonds d'investissement américain The Gores Group a acquis le groupe allemand Hay, fabricant de composants forgées et usinées pour moteurs, boîtes de vitesses et essieux. Les termes de l'opération n'ont pas été divulgués, mais la valeur de la transaction est estimée à 100 M€. En septembre 2015, le fonds a annoncé la mise en vente de la société pour une valeur potentielle de 400 M€.

Asahi Tec / Unison Capital (2011)

Le 28 décembre 2011, le fonds d'investissement japonais Unison Capital a annoncé le rachat d'Asahi Tec, par le biais d'une OPA sur les actions ordinaires en deux temps et le rachat des actions préférentielles, pour une valeur de transaction de 171 M€ et une valeur d'entreprise de 262 M€. Dans le cadre de l'opération, le fonds d'investissement belge RHJ International a apporté sa participation de 62,0% à l'offre. Asahi Tec est spécialisé dans les pièces en fonte ductile et alliage d'aluminium pour moteurs, systèmes de transmission et roues.

Diversified Machine / Platinum Equity (2011)

Le 8 novembre 2011, le fonds d'investissement Platinum Equity a annoncé le rachat de la société américaine Diversified Machine, spécialisée dans les pièces de fonderie pour moteurs (culasses, blocs-moteurs), pour un montant de 350 M\$. La société a été revendue par le fonds d'investissement Carlyle qui avait racheté en 2005 la société en faillite UniBoring et l'a redressée par une série d'acquisitions d'actifs, notamment de Hayes Lemmerz et Metaldyne. Sous le contrôle de Carlyle, Diversified Machine a diversifié ses activités en ajoutant les activités de châssis et suspension, la société est passée de 3 usines à Détroit à 10 au total, dont 3 à l'étranger en Espagne, en France et en Chine, et son chiffre d'affaires a été multiplié par 4,5.

Wescast Industries / Sichuan Bohong Group (2011)

Le 6 septembre 2011, le groupe chinois Sichuan Bohong Group a annoncé l'acquisition du groupe canadien Wescast Industries pour 180 M CAD. Wescast Industries est spécialisé dans les pièces de fonderies pour collecteurs d'échappement pour véhicules et camions. Leader sur ce marché, sa part de marché en Amérique était estimée à 51,0% et comptait parmi ses principaux clients Ford, GM, Chrysler et Volkswagen. Ses usines de fonderies sont basées à Ontario au Canada, ainsi qu'en Hongrie et en Chine. La transaction a été finalement clôturée le 27 mars 2013 pour un montant inférieur à 146 M CAD du fait de la dégradation de la conjoncture, se traduisant par un ralentissement des ventes automobiles en Chine et en Europe. Sichuan Bohong Industry est une filiale du conglomérat chinois Bohong Group, fondé en 1999, présent dans la vente d'équipements automobiles, la vente d'automobiles, l'industrie manufacturière, la promotion immobilière et l'énergie. Bohong entend accompagner le développement de Wescat sur le marché chinois par l'expansion de ses opérations en Chine.

KSM Castings / CITIC Dicastal (2011)

Le 7 juillet 2011, le fonds d'investissement français Motion Equity Partners a annoncé avoir cédé la société allemande KSM Castings au groupe chinois CITIC Dicastal, pour un montant estimé à 300 M€. KSM Castings, ancienne filiale du groupe industriel allemand ThyssenKrupp, séparée en 2005 par le biais d'un management buy-out mené par Motion Equity Partners, est spécialisé dans les composants métalliques légers pour moteurs (culasses notamment) et systèmes de transmission (châssis, essieux). La société compte parmi ses clients des constructeurs automobiles et équipementiers tels que Volkswagen, Daimler, Benteler, Bosch, ZF et TRW. Sous le contrôle du fonds Motion Equity Partner, la société a investi 135 M€ pour soutenir sa croissance en Allemagne et en République Tchèque et établir une présence en Chine avec 6 usines au total. Ce rachat par le chinois CITIC Dicastal lui permettra d'accompagner sa croissance sur le marché chinois et asiatique. CITIC Dicastal est quant à lui le leader mondial des pièces aluminium pour roues avec une part de marché estimée à 17,0%, et est par ailleurs une filiale du fonds d'investissement étatique chinois CITIC Group.

Teksid / Nemak (2006)

Le 2 novembre 2006, Nemak a annoncé l'acquisition d'actifs de Teksid, détenue par trois fonds d'investissements, emmenés par le fonds américain Questor. Ancienne filiale de Fiat, spécialisée dans les pièces de fonderie aluminium pour moteurs (culasses, blocs-moteurs) et systèmes de transmission et de suspension, Teksid a été rachetée en 2005 par Questor, avec le soutien de JP Morgan Private Equity Partners et AIG Global Investment. Le périmètre des actifs de Teksid repris par Nemak comprend 9 usines au Mexique, aux Etats-Unis, au Brésil, en Chine, en Pologne et en Argentine. Teksid compte parmi ses clients DaimlerChrysler, Fiat, Ford, GM, Hyundai, Renault-Nissan, Peugeot et Toyota. La transaction a été finalisée le 1^{er} juillet 2007 pour 485 M\$ en numéraire ainsi qu'en actions Nemak, représentant 11,5% du capital de l'acquéreur (Nemak n'étant pas encore cotée en bourse au moment de l'opération). Cette cession par les fonds d'investissements emmenés par Questor s'inscrivait dans le cadre de la restructuration de TK Aluminium, la société mère de Teksid. Pré-opération, Teksid comptait 15 usines en Europe, en Amérique du Nord, en Amérique du Sud et en Asie. Post-opération, les activités conservées ont généré un chiffre d'affaires pro forma d'environ 437 M€ et une perte d'EBITDA d'environ 28 M€ sur les douze derniers mois à juin 2006. Le produit de la vente a permis notamment à TK Aluminium d'alléger le poids de sa dette, incluant une dette senior de 115 M€ et des engagements de crédit-bail de 55 M€, ainsi que de financer le BFR, les investissements et l'exploitation des activités conservées.

VI.D. Annexe 4 : Présentation détaillée du modèle Trival®

Le modèle d'évaluation Trival® d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, primes de marché, taux d'intérêt, spread emprunteurs). Trival® représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

VI.D.1. Trival® : modèle de coût des fonds propres

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;

d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

Trival® est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc.), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de Trival® est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés. Il constitue une référence en matière de rentabilité attendue sur le marché actions, et corrélativement de primes de marché.

L'univers Trival®

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon plus de 500 sociétés : environ 360 sociétés de la zone Euro et environ 150 sociétés hors zone euro (principalement des grandes sociétés nord-américaines ou européennes hors zone euro) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 30 M€ pour le plus faible à 660 milliards € pour le plus élevé (environ 165 milliards € pour le flottant le plus élevé parmi les sociétés de la zone euro).

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires

La rentabilité anticipée est basée sur le calcul des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires, à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du spread constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts. Le taux de rentabilité anticipé ressortant de ce calcul est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôt sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

De l'actif économique à l'actif financier coté

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins-values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

Le risque anticipé

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le risque de prévision correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le risque financier s'apparente aux notations des agences de rating financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de cash flows que représente la dette.

Le risque sectoriel correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

La liquidité

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.

L'ajout dans Trival® du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet en général une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d'illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d'illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est en général supérieur à 65 % (75 % actuellement).

VI.D.2. Trival® plan WACC : modèle de coût moyen du capital

A partir des données calculées précédemment pour chacune des sociétés suivies et pour l'ensemble du marché actions, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital (Wacc).

L'approche traditionnelle en la matière consiste à calculer le coût moyen pondéré du capital en fonction des proportions respectives du capital et de la dette par rapport au total de capitaux employés en valeur de marché (valeur d'entreprise = capitalisation boursière ajustée + dettes). Les résultats de cette méthode sont assez sensibles à la pondération respective accordée au financement par dette et au financement par capitaux propres.

Pour cette raison, Associés en Finance a développé une méthode directe d'estimation du coût moyen du capital : à partir des flux prévus pour chaque société déterminés selon la méthode décrite ci-dessus, il est possible de calculer directement le Wacc.

En pratique, à partir des projections de flux dans Trival®, on régresse :

Les taux actuariels obtenus en comparant les cash-flows (avant prise en compte des frais financiers et après impôt) à la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée et dettes) ;

Les deux attributs que sont le risque opérationnel (à risque financier moyen) et la taille des actifs mis en œuvre. Le risque opérationnel est calculé selon la méthodologie exposée dans le paragraphe 1, à la différence près que la note de risque financier est bloquée à la note médiane 3 (le calcul est neutre dans un premier temps vis-à-vis de la structure financière : il s'agit de déterminer une valeur d'entreprise théorique avant prise en compte de la structure financière) et que les risques obtenus sont normés sur une moyenne de 1,0. La taille des actifs mis en œuvre est calculée à partir de la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée majorée des dettes).

L'ensemble des calculs du plan Wacc est effectué hors valeurs bancaires.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque opérationnel et de taille des actifs, directement dérivés des éléments utilisés pour la détermination du coût des fonds propres (paragraphe 1), permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût moyen pondéré des capitaux (Wacc).

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque opérationnel, la prime de taille et l'ordonnée du plan. Le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est actuellement de 70,0%.

ANNEXE 2 - AVIS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE



EXTRAIT DU PROCES-VERBAL DE LA REUNION EXTRAORDINAIRE DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE DU 16 NOVEMBRE 2015

Etaient présents :

- Direction : M. MAGNAN, Président
M. MAUDUIT
M. ANSEAUME
- Membres du CCE :

	LAIGNEVILLE		LA MARTINERIE		SIEGE SOCIAL	
	Titulaires		Titulaires		Titulaires	
1er collègue	M. FOURCY	CGT	M. JAUMEAU M. HERAULT	CGT CGT		
2ème collègue	Mme GEOFFRAY	CFE- CGC				
3ème collègue					M. MOLLET	
	Suppléants		Suppléants		Suppléants	
1er collègue	M. PETIT M. THERY *	CGT CGT	M. BERGER	CGT		
2ème collègue			Mme MARTINAT	CFE- CGC		
3ème collègue					M. DESPRAT	

- Représentants syndicaux au CCE :

CGT	M. SALVAR	LAI
CFE-CGC	M. BERTHELOT	LM
CFDT	M. BELOUAHCHI	LAI
CFTC	M. DUDON	LAI

**Absents excusés*

2. Consultation des membres du Comité central d'entreprise sur le projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société MONTUPET SA annoncé par Linamar Corporation le 15 octobre 2015

Monsieur JAUMEAU remet l'avis des membres du CCE (voir document ci-joint).

Le Secrétaire,

Le Président,

Christophe JAUMEAU

Stéphane MAGNAN

COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE MONTUPET

AVIS CCE OPA MONTUPET

Avis positif mais avec de grosses réserves

1) Le positif de l'opération

Linamar n'est pas un concurrent de Montupet, il est complémentaire, il offre la possibilité de réaliser des produits entièrement finis et les dirigeants actuels souhaitent vendre et Linamar se positionne sur l'achat. Cette société regroupe à ce jour 19 000 personnes et cela va donner une nouvelle dimension au groupe.

C'est une société familiale et non une holding (MEME SI IL Y A DES HOLDINGS FINANCIERES DANS LE GROUPE).

2) Insuffisances

Nous attendions plus de transparence de Linamar sur certains points, puisque c'est ce qu'il avait voulu donner comme image lors de notre entretien du 23 octobre 2015 :

En effet, malgré les 800 M€ d'investissements, Linamar va-t-il poursuivre la politique d'investissement, d'implantation et de développement de Montupet ?

Nos craintes concernent les 2 sites espagnols et celui de Châteauroux, ainsi que toutes les fonctions support. De fait, il n'y a pas de visibilité sur les prochaines années pour ces unités et ces fonctions chez Linamar.

Ainsi, nous constatons qu'à ce jour, le repreneur n'a pas respecté l'engagement qu'avaient conclu les Elus du CCE avec la Direction de Montupet pour délivrer un avis motivé le 16 novembre.

Aujourd'hui, nous n'avons aucun renseignement nous permettant de savoir quels sont les véritables risques de cette OPA pour les salariés de Montupet (pas de Business Plan à 5 ans pour le Groupe Linamar, de la Business Unit Light Metal Casting, et les différentes filiales du Groupe Montupet, pas de détails concernant les objectifs assujettis à Montupet une fois repris, les conséquences du partenariat Linamar – Georges Fischer , etc., ...).

Notre expert devait avoir reçu l'intégralité de ces informations demandées pour que le CCE puisse exposer un avis étayé.

3) Nos craintes plus en détail

Comment va évoluer la société au départ de Monsieur Stéphane Magnan dans un an ?

Quel est l'échéancier en ce qui concerne le remboursement du prêt qui va servir à Linamar pour acheter Montupet ?

Nous sommes dans l'attente des objectifs financiers qui vont être donnés aux sites et au groupe Montupet.

Des craintes concernent également la fabrication future des pièces pivots. Effectivement, quelle seront les commandes prises par la joint venture avec GF au détriment des unités actuelles ?

Quel est la politique de management de Linamar ? Est-elle dans la continuité de celle de Montupet ? Il semble y avoir une divergence concernant les règles de vie.

Linamar axe sa politique sur l'individualisme avec reconnaissance basée sur le principe de la prime uniquement sur le critère de la performance / résultats dégagés par l'individu.

Montupet axe sa politique d'abord sur le savoir être du collaborateur et le respect des critères exposés en entretien individuel. Les résultats viennent et après sont souvent la conséquence du premier. C'est toute la force du groupe Montupet auquel chaque salarié s'identifie.

Comprenant la logique financière d'un groupe de 20 000 personnes, comment Linamar arrivera à conserver un coté familial, modèle de Montupet ?

Quel sera la politique sociale de Linamar ?

Enfin, les Elus du CCE souhaitent rencontrés régulièrement les dirigeants de Linamar pour le CCE France (et son expert) .Ils souhaitent négocier un planning avec la DG, avec une première réunion en Mars.

Afin de répondre à ces questions, les membres du CCE ont besoin d'avoir plus de transparence de la part de Montupet et de Linamar, et que le délai de réflexion soit revu ultérieurement.

Il est nécessaire d'avoir davantage de réunion entre les membres du CCE et l'expert (la période du 16 Novembre au 2 Décembre est très courte) ... mais pour cela il faut que soient transmises les informations que l'expert et les membres du CCE de Montupet ont demandées.

Les Elus du CCE demandent donc :

- **Que soit remisent les informations demandées, et qu'une autre date de remise du rapport de l'expert soit déterminée une fois ces documents transmis.**
- **Qu'une autre rencontre en présence de l'expert du CCE ait lieu en Mars 2016 avec les responsables de Linamar qui auront été nommés pour encadrer la BU Light Metal Casting.**

ANNEXE 3 - RAPPORT DE L'EXPERT-COMPTABLE NOMME PAR LE COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE



Montupet SA

Rapport sur le projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A. par Linamar Corporation et examen des conséquences sociales en résultant pour les salariés

SECAFI

Diagnostic Stratégie Emploi

Société d'expertise comptable inscrite
au Tableau de l'Ordre de la région des Pays de Loire

Direction Régionale Ouest

9, rue Eugène Orléans
44400 REZE
Tél. 02 40 80 24 00

SAS au capital de 2 245 092,50 €
312 938 483 RCS Paris
Numéro d'identification intracommunautaire
FR 88 312 938 483

BORDEAUX ► LILLE ► LYON ► MARSEILLE ► METZ ► MONTPELLIER ► NANTES ► PARIS ► TOULOUSE

 www.secafi.com

Introduction

Le présent rapport rend compte de la mission que nous a confiée votre Comité Central d'Entreprise dans le cadre de l'article L.2323-21 du Code du travail.

Il convient de rappeler que les membres du Comité Central d'Entreprise sont tenus de respecter leur devoir de confidentialité concernant les informations sensibles ainsi communiquées.

Outre les signataires du présent rapport, Pamela BELLIER, Frédéric CAILLET, Jérôme PREVOST et Sylvain ZUBER ont également participé à la réalisation de cette mission.

Nous vous remercions de votre confiance et nous nous tenons à votre disposition pour vous fournir toutes explications complémentaires ou pour approfondir avec vous les réflexions que vous estimeriez nécessaires à l'appréciation de la situation de l'entreprise.

Fait à Nantes, le 5 novembre 2015

Anne GALLISSOT-QUINTIN

Nicolas METAYER

Stéphane VOISIN

Cadre de notre intervention

- ▶ Le 15 octobre, Linamar Corporation (Groupe Linamar) annonce la volonté d'acquérir la totalité du capital au prix unitaire de 71,53 €, soit une prime annoncée de 15,5 % par rapport au cours du 14 octobre de l'action Montupet coté à Euronext Paris.
- ▶ Le cours de l'action a rapidement bondi pour atteindre une valorisation proche du montant de l'OPA, qui anticipe le dénouement positif du deal.
- ▶ L'opération vise à détenir le contrôle opérationnel de Montupet.
- ▶ Le Comité Central d'Entreprise (CCE) doit émettre un avis sur ce projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A. par Linamar Corporation, projet qui lui a été soumis le 20 octobre :
 - ▶ Avant la remise de la note d'information à l'AMF prévue le 20 novembre.



Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

3

Cadre de notre intervention

- ▶ Suite à la réunion de Comité Central d'Entreprise du 23 octobre, Monsieur CAILLET a fait parvenir à Monsieur MAUDUIT une première liste de documents à examiner.
- ▶ Il s'agit pour le **Groupe Linamar**, sur la période des 3 derniers exercices clos et les résultats fin septembre 2015 (1/2) :
 - ▶ Les comptes de résultats et bilan détaillé par BU
 - ▶ Le détail du mix client / produit par continent et par BU dans l'activité automobile
 - ▶ L'activité automobile en Europe du Groupe Linamar :
 - ▶ Pour les sites en Europe : détail des produits fabriqués et grands chiffres des sites en Europe hors France (chiffre d'affaires par produits / par clients, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat net, capitaux propres, endettement net, effectifs CDI/CDD/Intérim avec détail des fonctions support et R&D, et investissements)
 - ▶ Pour les 2 entreprises françaises : comptes et bilans sociaux, détail de la fusion de 2 filiales déjà réalisée à Saint-Chamond, détail des intéressements, de la participation et des primes avec critères d'atteinte des objectifs
 - ▶ Les derniers rachats / vente du Groupe : avec détail des produits fabriqués et grands chiffres (chiffre d'affaires par produits / par clients, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat net, capitaux propres, endettement net, effectifs CDI/CDD/Intérim et investissements)
 - ▶ Le détail de l'accord de partenariat avec Georges Fischer, et ses impacts futurs sur la BU Light Metal Casting



Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

4

Cadre de notre intervention

► Il s'agit pour le **Groupe Linamar (2/2)** :

- Les objectifs chiffrés de la future BU Light Metal Casting sur 5 ans
- Les moyens financiers du repreneur à fin septembre 2015, la position financière projetée après le rachat, le planning de remboursement et le détail des covenants
- La politique de Dividendes du Groupe et le tour de table des actionnaires
- Détail du « Stepping Stool of Success » avec définitions des critères du tableau de bord et des objectifs fixés (p 11 dans le document remis ce vendredi aux Élus), et notes obtenues par les sites européens de Linamar sur les 3 dernières années et l'année en cours
- Business Plan du Groupe Linamar sur 5 ans global et par BU

► En parallèle, la lettre de mission précise le cadre de notre intervention, les attentes à ce stade de l'obtention des informations sollicitées, les intervenants et le programme de travail comprenant les réunions planifiées à ce jour.

► En date du 3 novembre, outre les données publiques et autres notes de brokers, nous avons à notre disposition le compte de résultat à fin septembre de Montupet et de ses différents sites, ainsi que l'état de ses effectifs.

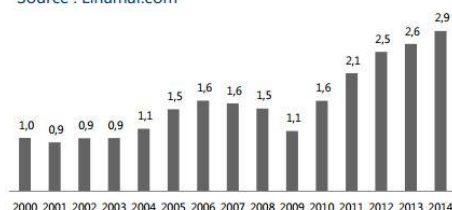
► Un accord de confidentialité (NDA) nous est parvenu le 29 octobre en fin de journée (22h) de la part de la Direction des Ressources Humaines de Montupet qui a nécessité plusieurs échanges pour aboutir à un document signé le 2 novembre (17h) par Secafi.

Linamar

Un chiffre d'affaires en croissance soutenue depuis plusieurs années

Chiffre d'affaires du groupe Linamar (Mds €)

Source : Linamar.com



Chiffre d'affaires par segment d'activité (M€)

■ powertrain / driveline ■ industrial

Source : rapport annuel 2014



Parité CAD\$ - € moyenne annuelle

2013	1 CAD\$ = 0,73 €
2014	1 CAD\$ = 0,68 €
2015	1 CAD\$ = 0,71 €

► Le chiffre d'affaires du groupe Linamar s'établit en 2014 à 2,9 Mds €, soit + 10 % vs 2013.

► Depuis 2009, point bas en termes d'activité, le chiffre d'affaires s'affiche en croissance constante.

► Quelle est la part de croissance externe dans cette progression ? Fin 2014, notons l'acquisition d'une nouvelle forge en Caroline du Nord (USA).

► Le segment Powertrain / driveline est prépondérant dans l'activité du groupe, pesant 83 % du chiffre d'affaires en 2014 :

► Il bénéficie d'une croissance soutenue en 2014 : + 7 % vs 2013. À un moindre niveau toutefois que l'activité « Industrial », en hausse de + 15 % en 2014.



Point de vigilance

Une vision grossière de l'activité du groupe, divisée en seulement deux segments dont l'un pesant 2,2 Mds €. Cette présentation diffère de celle portant sur la structure de l'entreprise, qui comprend 4 business units (voir page suivante), et demeure insuffisante pour une bonne lisibilité du positionnement de Montupet dans Linamar.



Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

7

Structure du groupe Linamar



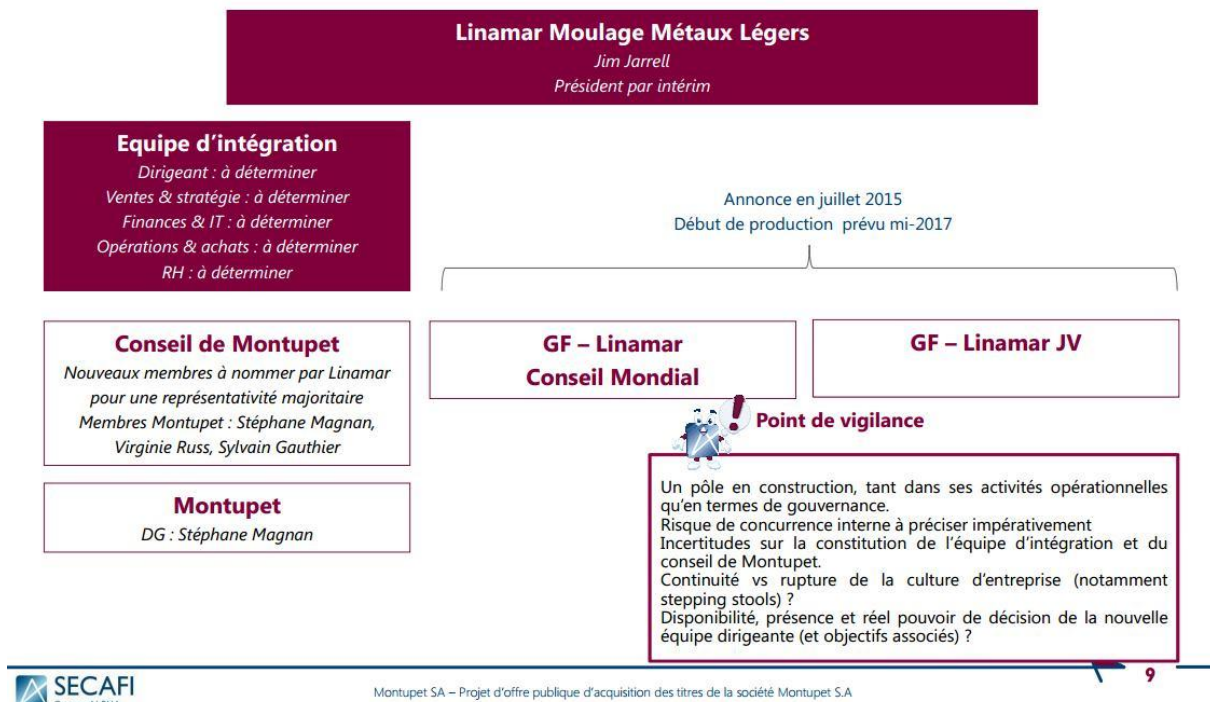
Source : Linamar.com



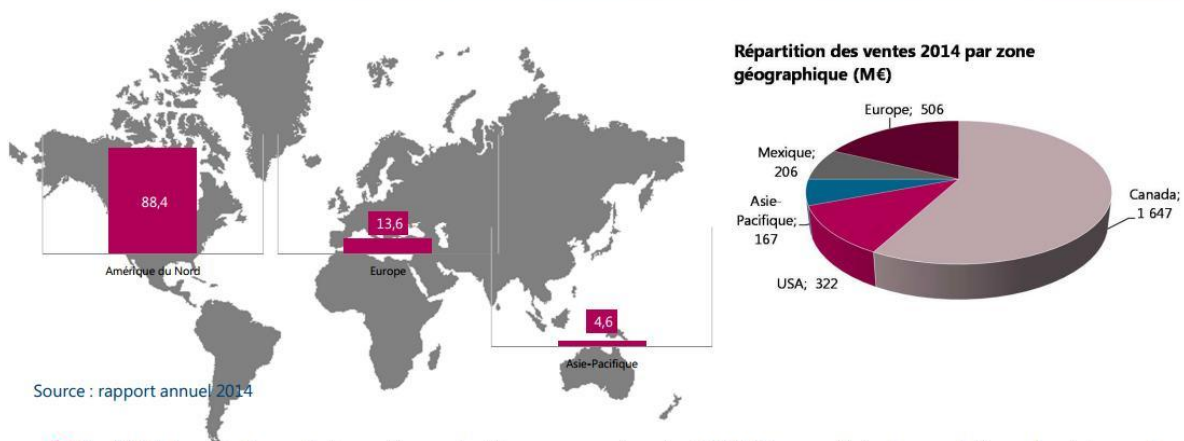
Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

8

L'activité Moulage Métaux Légers de Linamar : Montupet logé dans un pôle en pleine construction



Une empreinte géographique tournée essentiellement vers l'Amérique du Nord



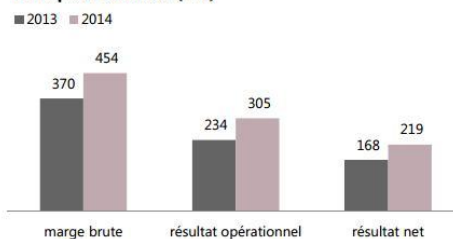
- ▶ En 2014, les ventes « Automotive » de Linamar représentent 88,4 € par véhicule produit en Amérique du Nord, 13,6 € en Europe et 4,6 € en Asie-Pacifique.
- ▶ La majeure partie du chiffre d'affaires du groupe est comptabilisée au Canada (58 %), aux États-Unis (11 %) et en Europe (18 %).
- ▶ L'empreinte du groupe est ainsi forte sur le continent américain et les marges de progression dans les autres parties du monde sont considérables.

Linamar présente de bons résultats, qui se confirment en 2015

Des résultats en amélioration en 2014 :

- Le résultat opérationnel s'établit à 305 M€, soit une profitabilité d'exploitation de l'ordre de 11 % (+ 2 pts vs 2013) ;
- Le résultat net atteint 219 M€, soit une profitabilité nette de 7,7 % (+ 1,3 pt vs 2013).
- Rentabilité nette (RN / Capitaux propres) = 19 % en 2014.

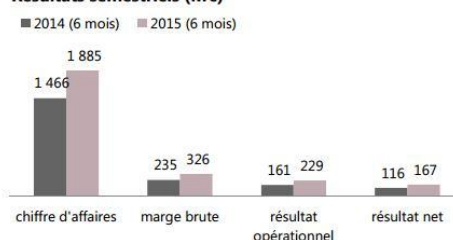
Principaux résultats (M€)



Une tendance haussière qui se confirme en 2015 :

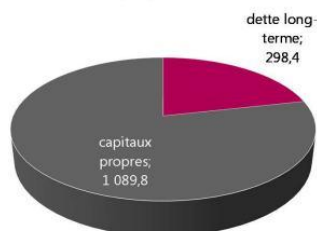
- Les premiers résultats semestriels laissent apparaître une progression du chiffre d'affaires et des principaux résultats du groupe Linamar.

Résultats semestriels (M€)



Un groupe peu endetté, qui dispose d'un bilan financier équilibré

Endettement et fonds propres 2014 (M€)



- Ramené aux fonds propres, le taux d'endettement LT du groupe Linamar s'établit à 30 % en 2014 :

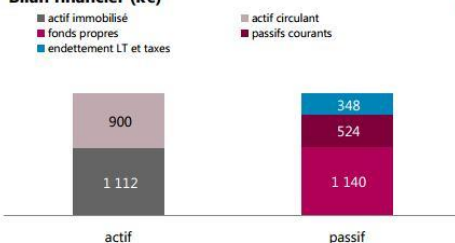
- Il conviendrait d'approcher plus précisément le taux d'endettement net, y compris dans la perspective de la gestion de la croissance (et de l'évolution du BFR et de la trésorerie).

- Le bilan du groupe est équilibré.

- Son fonds de roulement (capitaux propres – actif immobilisé) est positif, et indique ainsi que Linamar est en mesure de financer ses emplois durables (les investissements) par ses ressources durables (ses fonds propres).

- Le groupe se trouve ainsi dans une bonne position financière.

Bilan financier (k€)



Source : rapport annuel 2014



Point de vigilance

Un groupe qui a les moyens d'autofinancer ses investissements (sur FP) ou d'avoir recours à l'emprunt. D'après les données à notre disposition, les acquisitions récentes ont peu entamé les ressources du groupe. L'acquisition de Montupet (pour 830 M€ dettes comprises) ne pose pas de difficultés de financement en soi :

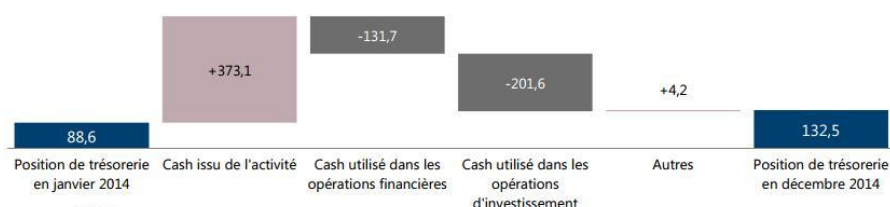
- Le montage retenu est un financement extérieur (banques), le respect des covenants reste à vérifier ;
- Ce prix d'achat pose toutefois la question de la prise de risque associée et des marges de manœuvre financières post-acquisition, sans augmentation de capital.

Politique d'investissements

- ▶ 2013 : acquisition pour 19 M€ de Mubea MotorKomponenten GmbH's (MMKG) (Allemagne) : fabricant d'arbres à cames.
- ▶ En 2014, le groupe réalise deux acquisitions majeures.
 - ▶ Le cash investi représente 92 % du résultat net en 2014.
- ▶ Acquisition de Carolina Forge Company (USA) pour 34 M€.
- ▶ Acquisition de Seissenschmidt AG (Allemagne) :
 - ▶ Linamar acquiert 66 % du capital de Seissenschmidt en septembre 2014 ;
 - ▶ En novembre 2014, l'accord définitif permet à Linamar d'acquérir le reste du capital, soit les 34 % restants ;
 - ▶ Le prix global fixé pour cette acquisition s'établit à 72 M€, sous réserve d'ajustements futurs.
- ▶ L'acquisition de Montupet pour 836 M€ (cf infra) est d'un tout autre ordre de grandeur. En prenant en compte ce montant, et sur la base des données 2014, l'endettement LT de Linamar représenterait 1 184 M€ (348 + 836) pour un résultat opérationnel (Linamar + Montupet) de 361 M€, soit 3,3 années de résultats opérationnels.

La trésorerie du groupe est positive, et le cash issu de l'activité est confortable

Formation de la trésorerie 2014 (en M€)

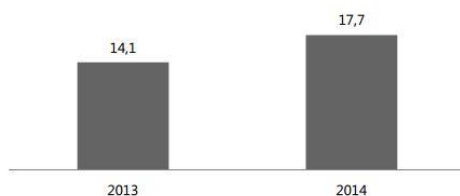


Source : rapport annuel 2014

- ▶ La position de trésorerie du groupe Linamar s'améliore en 2014 : elle atteint 132,5 M€ en fin d'exercice, soit + 44 M€ par rapport au début d'année :
 - ▶ Cette amélioration provient essentiellement du cash issu de l'activité (+ 373,1 M€).
 - ▶ Le cash utilisé dans les opérations financières a représenté 131,7 M€ en 2014, en lien avec le remboursement des dettes long terme de la société ;
 - ▶ Enfin, le cash utilisé dans les opérations d'investissement (201,6 M€) a majoritairement financé l'acquisition de CFC (Carolina Forging Company).

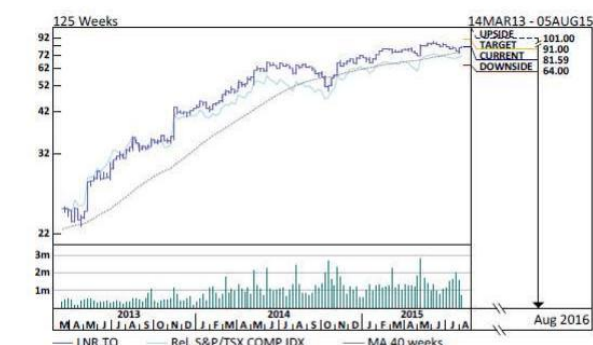
Dividendes

Dividendes versés (M€)



- Des dividendes en augmentation en 2014, au demeurant faibles et cohérents avec l'autofinancement de la croissance.
- Ils représentent 8 % du résultat net en 2014.

Une excellente performance boursière



Source: Bloomberg and RBC Capital Markets estimates for Upside/Downside/Target

- Un cours de l'action qui se présente en hausse significative depuis 2 ans.
- Les réalisations du groupe dans le passé récent se sont maintes fois trouvées supérieures aux prévisions des agences de cotation. La Banque Royale du Canada (Royal Bank of Canada, RBC) a ainsi une nouvelle fois, en août 2015, revu ses estimations futures à la hausse.

RBC Estimates

FY Dec	2014A	2015E	2016E	2017E
Revenue	4,171.6	5,161.1	5,680.4	6,165.6
Prev.		5,212.2	5,709.8	6,185.2
EPS, Ops Diluted	4.90	6.54	7.11	7.45
Prev.		6.62	6.96	7.31
P/E	16.7x	12.5x	11.5x	11.0x
EBITDA	689.9	865.9	938.9	983.6
Prev.		881.6	938.3	981.4
EPS, Ops Diluted	Q1	Q2	Q3	Q4
2014	1.22A	1.37A	1.21A	1.09A
2015	1.73A	1.83A	1.60E	1.38E
Prev.		1.87E	1.62E	1.40E
2016	1.81E	2.02E	1.73E	1.54E
Prev.	1.78E	1.98E	1.68E	1.53E
Revenue				
2014	1,042.8A	1,105.1A	1,020.7A	1,003.0A
2015	1,277.5A	1,368.1A	1,278.9E	1,236.6E
Prev.		1,369.5E	1,304.3E	1,260.9E
2016	1,371.0E	1,526.1E	1,401.1E	1,382.1E
Prev.	1,394.9E	1,510.9E	1,411.1E	1,392.9E

Revenue and EBITDA in millions
All values in CAD unless otherwise noted.

Source : Note RBC Capital Markets,
août 2015

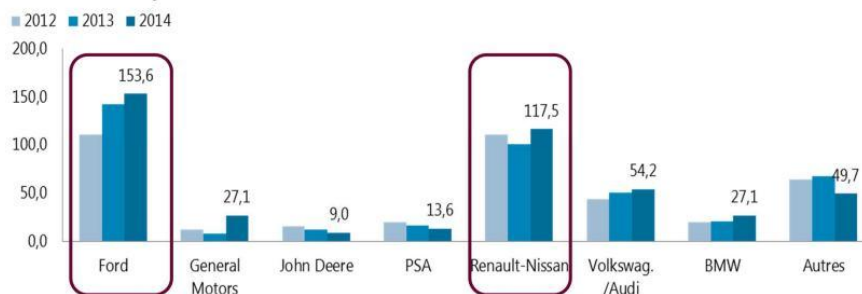
Montupet

Montupet affiche des résultats positifs avec un « duopole » commercial

Résultat opérationnel

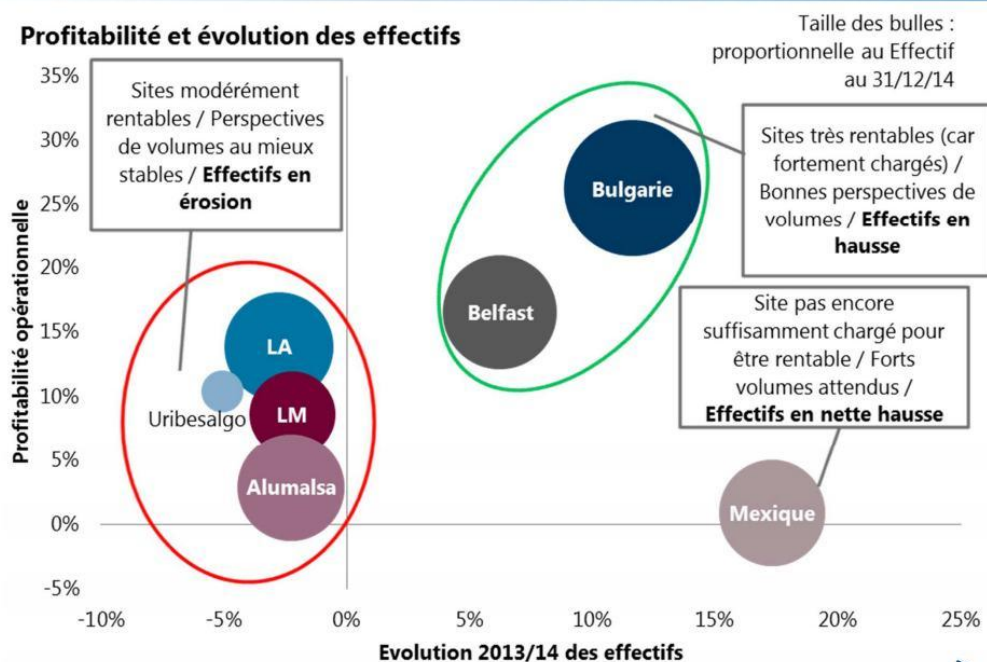
par pays (en M€)	2011	2012	2013	2014
France	-5,3	-0,9	2,6	10,2
Mexique	3,0	3,3	0,7	0,3
Bulgarie	10,8	15,1	19,2	25,1
Royaume-Uni	10,4	12,5	17,5	18,1
Espagne	2,8	3,0	3,2	2,2
Total	21,7	33,0	43,2	55,9

Evolution du CA par client (M€)



Rappel Comité de Groupe Européen

Profitabilité et évolution des effectifs



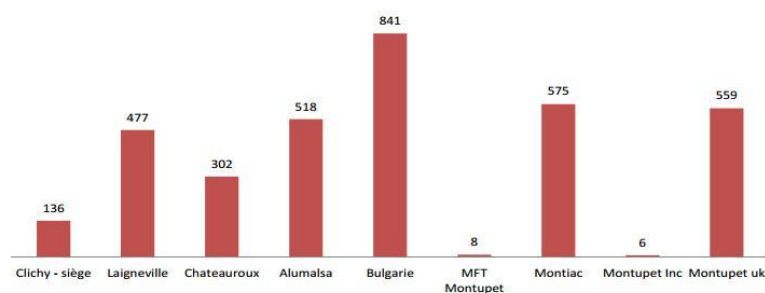
Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

19

Données actualisées Montupet à fin septembre

	Groupe	Laigneville	Châteauroux	Mexique	Ruse	Belfast	Alumalsa	Uribesla
Chiffre d'affaires en M€	374,8	59,2	48,2	40,3	79,3	84,1	45,8	16,4
Production	371,0	32,7	24,9	21,1	39,9	40,8	28,9	16,6
Contribution usine	10,7	3,5	2,5	-0,3	12,7	0,3	-1,9	2,1
En % du CA	3%	6%	5%	-1%	16%	0%	-4%	13%
Résultat opérationnel	44,4	6,1	6,9	1,5	21,0	13,4	1,0	2,6
En % du CA	12%	10%	14%	4%	27%	16%	2%	16%

L'effectif à fin septembre 2015 (hors intérim)



Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

20

Les caractéristiques de l'offre Linamar

Conclusion

Une offre encore peu précise qui a de bonnes chances d'aboutir

► L'offre a de bonnes chances d'aboutir

- Offre amicale
- Valorisation satisfaisante, prime de 15,5 % sur le dernier cours, malgré un parcours boursier sortant de l'ordinaire
- Valeur d'entreprise à 836 M€ (771 M€ + 65 M€ d'endettement), soit 84 M€ de résultat d'exploitation nécessaire pour assurer une rentabilité d'exploitation de 10 % avant impôt
- Retrait de la cote : incitation forte pour les minoritaires
 - Risque d'illiquidité et de dépréciation des titres
 - Condition pour mettre en œuvre des synergies
- **Seul un concurrent disposant d'une analyse crédible de synergies supérieures pourrait surenchérir sur Linamar**

► Le projet de Linamar est flou

- Les orientations stratégiques sont libellées à grands traits, de façon qualitative
- Aucune évaluation des synergies n'est fournie (développement & réduction de coûts)
 - Les fonctions support corporate seront inévitablement touchées : finance, juridique, RH, achats...

► Une procédure de consultation accélérée

- Le CCE sera amené à formuler son avis le 15 novembre, avant même la publication de l'offre visée par l'AMF
- Offre dont le contenu doit être beaucoup plus précis (intentions de l'acquéreur)

Les caractéristiques de l'offre Linamar

Le communiqué de presse du 15 octobre

Les caractéristiques de l'offre initiée par le groupe canadien Linamar source : communiqué de presse Linamar du 15 octobre

- ▶ Offre amicale volontaire...
 - ▶ Suivant la procédure « normale » car Linamar possède moins de 50 % du capital
- ▶ ... Portant sur 100 % des actions en circulation...
 - ▶ 71,53 € / action qui valorise l'offre à 771 M€
 - ▶ Soit une valeur d'entreprise de 836 M€ en incluant la dette financière nette de 65 M€ au 30 juin 2015
 - ▶ Evaluation : prime de 15,5 % / dernier cours et de 26,7 % / moyenne des 30 derniers jours
 - ▶ Paiement en cash : Linamar déclare détenir les garanties financières pour le paiement en cash à 100 %
 - ▶ Seuil de caducité : apport de plus de 50 % des actions et droits de votes
- ▶ Soutenue à l'unanimité par les membres du Conseil d'Administration de Montupet, sous réserve de « certaines conditions », qui devront être précisées dans la note d'information fournie à l'AMF
- ▶ Prénégociée par les « actionnaires dirigeants exécutifs » de Montupet (environ 36,6 % du capital)
 - ▶ Qui se sont engagés à apporter leurs titres à l'offre
 - ▶ Et à rester dans l'entreprise pour une durée d'au moins 1 an
- ▶ Retrait obligatoire : apport de plus de 95 % des actions => les minoritaires sont alors indemnisés et les titres de la société sont radiés de la cote
- ▶ Dates prévues (voir procédure ci-après)
 - ▶ Ouverture de l'offre au plus tôt en décembre 2015
 - ▶ Clôture en février 2016

Planning de l'opération

Dans l'hypothèse où il n'y aurait pas d'offre concurrente

- | | |
|------------|--|
| ▶ Fin 2013 | ▶ Engagement de la recherche d'acquéreur |
| ▶ ? | ▶ Négociations avec Linamar : accord / prix de cession et apport de 36,6 % d'actions des dirigeants |
| ▶ 14 oct. | ▶ Conseil d'administration de Montupet et accord de soutien à l'OPA Linamar |
| ▶ 15 oct. | ▶ Annnonce de l'OPA |
| ▶ 23 oct. | ▶ Audition de Linamar par le CCE |
| ▶ 6 nov. | ▶ Note intermédiaire Secafi et réunion de CCE |
| ▶ ? | ▶ Notification antitrust du dossier auprès de la commission européenne |
| ▶ 16 nov. | ▶ Avis du CCE |
| ▶ 19 nov. | ▶ Rapport de l'expert indépendant (conflit d'intérêts / minoritaires) puis avis motivé du CA Montupet sur l'OPA |
| ▶ 20 nov. | ▶ Dépôt du projet de note d'information Linamar à l'AMF (voir contenu ci-après) |
| | ▶ Dépôt du projet de note en réponse par Montupet à l'AMF |
| ▶ 8 déc. | ▶ (au plus tard) : Approbation AMF |
| | ▶ Publication de l'offre, ouverte pendant 25 jours de bourse |
| ▶ 15 jan. | ▶ Clôture de l'offre publique |
| ▶ 20 jan. | ▶ Annonce des résultats par l'AMF |
| ▶ 28 jan. | ▶ Ouverture éventuelle de la période « d'offre réouverte » (hypothèse que les minoritaires détiennent plus de 5 % du capital – droit de vote) pendant 10 jours de bourse |
| ▶ ? | ▶ Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire |

Les caractéristiques de l'offre Linamar

Le contenu réglementaire de la note d'information de l'acquéreur

Le contenu du projet de note d'information de l'acquéreur (1/2) source : instruction AMF

► L'AMF peut en outre solliciter toute information qu'elle juge utile pour la protection des investisseurs. Le projet est publié dès son dépôt, mais reste soumis à l'examen de l'AMF qui peut demander des modifications

- Le prix proposé et la justification de la méthode d'évaluation retenue
- Les modalités de l'offre :
 - Le nombre et la nature des titres que l'initiateur s'engage à acquérir
 - La date de paiement
 - Les conditions suspensives éventuelles (le seuil de caducité...)
 - Le calendrier de l'offre et les conditions de financement
- Le nombre et la nature des titres de la société visée que l'initiateur détient déjà
- Le rapport de l'expert indépendant sur les éventuels conflits d'intérêts
- L'avis éventuel du Comité d'Entreprise

- Les intentions de l'acquéreur pour une durée d'au moins 12 mois
 - Description du nouvel ensemble, son organisation industrielle
 - Les avantages de l'opération pour les deux sociétés et leurs actionnaires d'une telle opération
 - Les synergies éventuellement envisagées, ainsi que le montant et la date approximatifs des gains économiques attendus de l'opération
 - Les frais liés à l'opération, la perspective ou non d'une fusion
 - Si il y a lieu, l'avis motivé du conseil d'administration ou de l'organe compétent sur les conséquences de l'offre pour l'initiateur, ses actionnaires et ses salariés ; les conditions dans lesquelles cet avis a été obtenu
 - Le rapport de l'expert indépendant sur les éventuels conflits d'intérêts et sur l'équité du prix proposé

Le contenu du projet de note d'information de l'acquéreur (2/2) Les orientations en matière d'emploi pour les 12 prochains mois

- Le maintien des emplois de leur personnel et de leurs dirigeants ainsi que tout changement important des conditions d'emploi, notamment les plans stratégiques de l'initiateur pour les deux sociétés et les répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activités des sociétés
- Les perspectives à court et moyen terme
- Le cas échéant, les engagements et intentions spécifiques de l'initiateur formalisés dans le cadre de la procédure d'information-consultation du comité d'entreprise de la société visée prévue à l'article L. 2323-23 du Code du travail, ainsi que les restructurations envisagées et leurs conséquences le cas échéant

Les caractéristiques de l'offre Linamar

Quelques repères juridiques pour comprendre une OPA

Offres publiques d'acquisition : quelques repères (1/2)

- ▶ **L'offre publique d'acquisition** consiste à faire connaître publiquement aux actionnaires d'une société que l'on se porte acquéreur de leurs titres à un prix déterminé :
 - ▶ Régulé soit en espèces (**offre publique d'achat**) ou OPA, c'est le cas de l'offre Linamar
 - ▶ Soit par remise d'actions ou d'obligations (**offre publique d'échange**)
 - ▶ Les textes applicables aux **offres publiques d'acquisition** sont les suivants :
 - la directive européenne 2004/25 du 21 avril 2004, transposée par la loi 2006-387 du 31 mars 2006 ;
 - les articles L 433-1 à L 433-5 du Code monétaire et financier ;
 - le titre III du livre II du règlement général AMF
- ▶ **Amicale ou hostile**
 - ▶ Amicale ou sollicitée : offre réalisée en accord avec le conseil d'administration de la cible (cas Linamar)
 - ▶ Hostile : dans le cas contraire (la procédure de consultation est alors différente et ne peut démarrer que lors du dépôt de l'offre qui demeure confidentielle jusqu'à cette date)
- ▶ **Offre volontaire (cas Linamar) ou obligatoire**
 - ▶ Sur le marché réglementé où est coté Montupet (Euronext Paris), une offre **obligatoire** doit être déposée par toute personne qui :
 - ▶ Franchit le seuil de détention de 30 % du capital ou des droits de vote
 - ▶ Détient déjà entre 30 % et la moitié du capital, et augmente sa participation de plus de 1 % en moins d'un an
 - ▶ Dans ce cas, **le prix proposé par l'initiateur** doit être au moins égal au **prix le plus élevé** payé par lui au cours des douze derniers mois. L'AMF peut demander ou autoriser une modification du prix dans certains cas

Offres publiques d'acquisition : quelques repères (2/2)

► **Seuil de caducité** : lorsque, à la clôture d'une offre publique, l'offrant ne détient pas plus de 50 % du capital ou des droits de vote, l'offre est caduque de plein droit

- Disposition qui vise à inciter l'initiateur d'une offre à payer une prime de contrôle aux minoritaires
- Et à détenir le contrôle de la cible

► Retrait obligatoire

- À l'issue de toute offre publique, si les titres non apportés à l'offre représentent **moins de 5 %** du capital et des droits de vote, l'actionnaire majoritaire peut mettre en œuvre un **retrait obligatoire** sur ces titres. Les actionnaires minoritaires sont alors indemnisés et les titres de la société visée sont radiés du marché
- Un **expert indépendant** est désigné par la cible => attestation d'équité sur le prix du retrait obligatoire

► **Réouverture de l'offre** : « Sauf si elle ne connaît pas une suite positive », toute offre réalisée selon la procédure normale est réouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif, afin de permettre aux minoritaires d'apporter leurs titres

- L'AMF publie alors le calendrier de réouverture de l'offre qui dure au moins dix jours de négociation

► AMF : contrôle de conformité de l'offre par le « gendarme de la bourse »

- **AMF** : autorité publique indépendante qui a pour missions de veiller à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés financiers
- L'AMF contrôle toutes les offres publiques visant des titres cotés sur le marché réglementé
- Elle s'assure du respect des principes (libre jeu des offres et des surenchères, égalité de traitement et d'information, transparence, intégrité du marché, loyauté dans les transactions et la compétition) et des règles applicables aux offres, notamment s'agissant du prix



Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

31

Montupet et l'offre de reprise de Linamar

► Forces

- Projet préparé, OPA amicale
- Perspectives de croissance favorables
- Rentabilité satisfaisante
- Valeur technologique reconnue

► Risques

- Retour sur investissements de l'opération, risque de pressions sur l'investissement productif et l'exploitation (covenants, écart d'acquisition, ratio type EV/Ebitda,...)
- Gouvernance, y compris avec GF
- Synergies non abordées, à interroger compte tenu de l'enjeu financier, notamment équipes « support »
- Business plan inconnu => reconduction du BP Montupet, impact GF ?
- Tenue du marché automobile

► Faiblesses

- Portefeuille clients au-delà du duopole ?
- Positionnement sites :
 - Châteauroux : déménagement opérationnel potentiel avec bascule des volumes (en Bulgarie), « poly-dépannage »
 - Alumalsa : des produits qui ne sont pas des culasses et qui ne recouvrent pas pour l'instant de volonté de développement stratégique propre exprimée par le Groupe reprenneur ou par la Direction actuelle de Montupet
 - Uribesalgo : une activité moules / outillages où Linamar est particulièrement fort

► Opportunités

- Développement en Asie
- Offre globale : complémentarité commerciale, industrielle et géographique ?
- Synergies d'achat



Montupet SA – Projet d'offre publique d'acquisition des titres de la société Montupet S.A

32

Les forces et opportunités

Forces Linamar	Commentaires	Atouts / Inconvénients de Montupet
Position de leader sur ses marchés	- Second sur le marché des constructeurs de pièces auto au Canada - Portefeuille d'activité diversifié => base de clientèle large - R&D	- Intégration verticale - Accès renforcé à certains clients, Renault notamment - R&D de Montupet
Performance du segment Powertrain en amélioration	+ 14 % en 2014 vs 2013, notamment sur le marché nord-américain Politique d'acquisition Hausse de volumes en Asie sur les programmes matures Indicateurs financiers tous au vert	- Acquisition de Montupet qui fait sens = > plutôt bénéfique sur les marchés financiers ?
Base industrielle solide	48 usines dans le monde dans 14 pays, 5 centres de R&D, 15 bureaux commerciaux	- Présence Europe et Mexique complète le dispositif industriel de Linamar - Apport R&D de Montupet
Acquisitions stratégiques	Carolina Forge Company en 2014 Création du pôle moulage métaux légers	- Gouvernance et vie du pôle à définir - Renforce le choix de l'aluminium

Les faiblesses et menaces

Faiblesses Linamar	Commentaires	Atouts / Inconvénients de Montupet
Dépendance forte à un nombre limité de clients	- 49,2 % du business de Linamar réalisé sur les majors : Ford, Daimler, Chrysler et GM	- Acquisition Montupet permet diversification clients
Paysage concurrentiel	Pas le leader, certains concurrents historiques qui se consolident et quelques outsiders Pression financière sur la croissance et les résultats de Linamar	
Changements rapides de technologie		
Normes environnementales strictes		

Quelques données boursières des équipementiers automobiles

Secteur automobile – Les Echos	PER 2014	PER 2015	
Plastic Omnium	17,0	14,4	
Montupet	16,9	14,4	
Faurecia	26,9	12,3	
Valeo	19,5	15,7	
Michelin	16,3	11,5	
<i>Cours rapporté au bénéfice net par action</i>			
Montupet -	2014	2015	2016
BNA	4.23	4.97	5.94
Dividende	1.00	1.25	1.53
PER	16.90	14.38	12.0

Conclusion

En conclusion

- ▶ Il s'agit d'un projet qui a été préparé par l'équipe dirigeante, qui a développé avec l'ensemble des équipes un groupe en croissance affichant une capacité significative à générer une rentabilité de bon niveau... ce qui contribue à une valorisation tout aussi significative à ce jour. Le projet de vente était devenu inévitable, il doit donc être évalué sous cet angle.
- ▶ Outre l'intégration verticale, la contribution de ce nouvel entrant -chiffre d'affaires et marge- est-elle suffisante pour assurer le financement de cette acquisition dans un délai de 5 ans ? A ce jour, ce délai apparaît court compte tenu notamment de la valorisation de cet actif : la croissance au sein de la BU Moulage Métaux Légers est indispensable.
- ▶ A ce titre, en l'état, l'enjeu commercial et financier apparaît conséquent et ce, compte tenu de :
 - ▶ L'absence de business plan à notre disposition avec le seul business plan de Montupet avant cession,
 - ▶ L'absence de précisions sur les synergies à opérer,
 - ▶ L'absence de précisions quant à l'organisation projetée, y compris au sein de la BU et GF,
 - ▶ L'enjeu productif des sites français et espagnol et la nécessaire diversité du portefeuille client.
- ▶ L'opération peut apparaître positive en ce sens qu'elle évite des doublons évidents et qu'elle vise une offre plus globale avec des zones fortes, en Amérique et en Europe de l'Ouest. Nous engageons les représentants à échanger plus avant, à l'issue de l'opération, sur 3 thèmes majeurs :
 - ▶ Business plan et la stratégie de croissance avec le plan de charge,
 - ▶ Politique de l'emploi et d'investissement,
 - ▶ Gouvernance.

Annexe

Dettes Linamar (rapport annuel)

Structure de la dette long-terme (M€)

- dette senior
- obligations
- financement d'acquisition
- emprunts bancaires
- emprunts d'Etat

